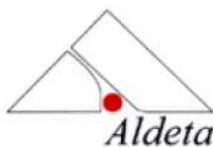


---

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF  
**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR  
**ALTA BLUE**  
PRESENTEE PAR



**Projet de note d'information conjointe aux sociétés Alta Blue et Aldeta**

Prix de l'Offre : 11,95 euros par action Aldeta

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

**AVIS IMPORTANT**

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers à l'issue de la présente offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L.433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Aldeta qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à la société Alta Blue, moyennant une indemnisation de 11,95 euros par action Aldeta.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») le 7 septembre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13 à 231-26 de son Règlement général.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), et peut être obtenue sans frais auprès de :

Kepler Capital Markets  
112 avenue Kleber  
75116 Paris

Aldeta  
8 avenue Delcassé  
75008 Paris

Alta Blue  
8 avenue Delcassé  
75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Aldeta et d'Alta Blue seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de la présente offre publique de retrait.

---

<b>1</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE.....</b>	<b>3</b>
1.1	MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE .....	3
1.1.1	Circonstance de la prise de contrôle.....	3
1.1.2	Répartition du capital d'Aldeta .....	4
1.1.3	Motifs et intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires .....	4
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS .....	4
1.2.1	Stratégie - Poursuite de l'activité.....	4
1.2.2	Orientation en matière d'emploi .....	5
1.2.3	Statut juridique de la Société - Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre	5
1.2.4	Politique de distribution de dividendes.....	5
1.2.5	Perspective d'une fusion.....	5
1.2.6	Perspectives en matière d'investissements .....	5
1.3	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.	5
1.4	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE .....	5
1.4.1	Termes de l'Offre.....	5
1.4.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre .....	6
1.4.3	Modalités de l'Offre .....	6
1.4.4	Calendrier indicatif de l'Offre .....	7
1.4.5	Restriction concernant l'Offre à l'étranger .....	8
1.4.6	Régime fiscal de l'Offre.....	9
1.4.7	Financement et coûts de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.....	12
<b>2</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....</b>	<b>12</b>
2.1	APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....	12
2.2	METHODOLOGIE ET ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....	13
2.2.1	Méthodes et références d'évaluation écartées : .....	13
2.2.2	Références de valorisation retenues .....	13
2.2.3	Méthodes d'évaluation retenues.....	14
2.3	APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE .....	14
2.3.1	Les références de valorisation .....	14
2.3.2	Les méthodes de valorisation retenues .....	17
2.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE .....	18
<b>3</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT .....</b>	<b>18</b>
<b>4</b>	<b>AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALDETA, SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE ET LE RETRAIT OBLIGATOIRE.....</b>	<b>44</b>
<b>5</b>	<b>PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION .....</b>	<b>45</b>
5.1	POUR L'INITIATEUR ALTA BLUE.....	45
5.2	POUR LA SOCIETE VISEE ALDETA .....	45
5.3	POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	45

---

## 1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Alta Blue, société par actions simplifiée au capital de 999 999 euros, dont le siège est sis au 8 avenue Delcassé 75008 Paris identifiée sous le numéro 522 193 796 (désigné indifféremment l' « **Initiateur** » ou « **Alta Blue** »), offre irrévocablement aux actionnaires de la société Aldeta, société anonyme au capital de 37 744 309,19 euros divisé en 26 431 186 actions, dont le siège social est situé au 8 avenue Delcassé 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 311 765 762 (désigné indifféremment « **Aldeta** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000036634, d'acquérir la totalité de leurs actions Aldeta au prix de 11,95 euros par action dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l' « **Offre Publique de Retrait** »).

L'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Aldeta, autres que celles détenues par Alta Blue, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées au profit d'Alta Blue moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait (11,95 euros par action) (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

La présente Offre porte sur la totalité des actions Aldeta existantes non détenues par Alta Blue, soit à la date de dépôt du présent projet de note d'information, un total de 6 665 actions.

L'Offre étant déposée d'un commun accord entre Alta Blue et Aldeta, le présent projet de note d'information est établi conjointement.

Kepler Capital Markets est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Alta Blue dans le cadre de l'Offre.

### 1.1 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

#### 1.1.1 Circonstance de la prise de contrôle

A l'issue de la garantie de cours réalisée par Alta Blue en novembre 2010 faisant suite à l'acquisition par l'Initiateur de 99,82% du capital et des droits de vote de la Société, Alta Blue détient 99,97% du capital et des droits de vote d'Aldeta (cf. Décision et Information AMF n°210C1241).

Depuis la clôture de la garantie de cours, le pourcentage de participation d'Alta Blue au capital de la Société est resté inchangé.

---

### 1.1.2 Répartition du capital d'Aldeta

Alta Blue détient 26 424 521 actions de la Société représentant 99,97% du capital et des droits de vote d'Aldeta.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
ALTA BLUE	26 424 521	99,97%	26 424 521	99,97%
Autres actionnaires*	6 665	0,03%	7 129	0,03%
TOTAL	26 431 186	100%	26 431 380	100%

\*dont 41 actions détenues par les administrateurs.

Alta Blue n'a procédé à aucun achat d'actions Aldeta sur le marché ou hors marché depuis la clôture de la garantie de cours initiée en novembre 2010. Il n'existe pas d'instruments dilutifs.

### 1.1.3 Motifs et intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Offre vise à procéder au retrait de la Société du marché boursier, les actionnaires minoritaires détenant à ce jour ensemble moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société. En effet, Alta Blue anticipait l'adoption à la fin de l'année 2010 d'un projet de loi prévoyant la modification du régime d'imposition des plus-values latentes des sociétés de personnes. Cependant, l'examen du projet ayant été repoussé et cette réforme étant désormais incertaine, Alta Blue souhaite retirer la Société de la cote pour mettre en place une structuration fiscale adaptée et, en conséquence, initier une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

En outre, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien à la cote de la Société ne correspond plus à son modèle économique, la Société ne souhaitant pas à l'avenir se financer par voie d'offre au public d'instruments financiers. Enfin, la mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire présente un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, dans la mesure où une telle opération permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait ainsi de simplifier le fonctionnement de la Société à l'avenir.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires d'Aldeta qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 11,95 euros par action Aldeta. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont décrits en section 2 ci-après.

Le caractère équitable de ce prix a fait l'objet d'une attestation d'équité par un expert indépendant (voir Section 3 ci-après), le cabinet Didier Kling & Associés, représenté par Monsieur Didier Kling nommé par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

## 1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

### 1.2.1 Stratégie - Poursuite de l'activité

L'Initiateur n'entend pas, à ce jour, modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. En particulier, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société.

---

### 1.2.2 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité d'Aldeta et ne devrait pas avoir d'incidence en matière d'emploi.

### 1.2.3 Statut juridique de la Société - Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

A l'issue de l'Offre, Alta Blue devenant actionnaire unique d'Aldeta, Aldeta sera transformée en société par actions simplifiée. Les organes sociaux seront adaptés en conséquence.

### 1.2.4 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes suivie par l'Initiateur sera cohérente avec la capacité de distribution de la Société.

### 1.2.5 Perspective d'une fusion

Alta Blue n'envisage pas de fusionner avec Aldeta au cours des douze prochains mois.

### 1.2.6 Perspectives en matière d'investissements

La Société a mené un travail d'étude portant sur la rénovation et la restructuration du centre Cap 3000, elle a ainsi entamé un important programme de modernisation du centre Cap 3000 qui a vocation à se prolonger dans le temps.

L'objectif de ce programme est de moderniser le centre Cap 3000 dont la conception est aujourd'hui ancienne pour le repositionner comme l'un des principaux centres commerciaux européens.

## 1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Néant.

## 1.4 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

### 1.4.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Kepler Capital Markets, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions Aldeta non encore détenues à ce jour par Alta Blue suivie d'un retrait obligatoire. Dans ce contexte, la Société a désigné le cabinet Didier Kling & Associés, représenté par Monsieur Didier Kling, en qualité d'expert indépendant, conformément aux articles 261-1 II et suivants du Règlement général de l'AMF. L'attestation de l'expert indépendant figure en section 3 du présent projet de note d'information.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par décision du Conseil d'administration de la Société en date du 6 septembre 2011.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Aldeta à acquérir, au prix de 11,95 euros par action, les actions Aldeta qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

Kepler Capital Markets, 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.

---

#### 1.4.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Initiateur détient à ce jour 26 424 521 actions Aldeta représentant 99,97% du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 26 431 186 actions et 26 431 380 droits de vote Aldeta, calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur l'intégralité des actions Aldeta émises à l'exception des actions Aldeta détenues par l'Initiateur, soit 6 665 actions sur les 26 431 186 actions Aldeta, représentant 0,03% du capital et des droits de vote de la Société.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun 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.

#### 1.4.3 Modalités de l'Offre

##### L'Offre Publique de Retrait

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 7 septembre 2011. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet.

Conformément aux dispositions des articles 231-16 III et 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé le 8 septembre 2011 par l'Initiateur et Aldeta. En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges sociaux d'Alta Blue et d'Aldeta et auprès de Kepler Capital Markets. Ils seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité 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 emportera visa de la présente note d'information.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur le site de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges sociaux d'Alta Blue et d'Aldeta, et auprès de Kepler Capital Markets. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par l'Initiateur et Aldeta dans un journal financier de diffusion nationale.

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

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions Aldeta détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre Publique de Retrait, les détenteurs d'actions Aldeta inscrites en compte nominatif devront demander, dans les meilleurs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions Aldeta apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Alta Blue se réserve le droit d'écarter tous les titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires d'Aldeta qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement...) un ordre de vente irrévocable, en

---

utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Kepler Capital Markets. Les frais de négociation resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

#### Le Retrait Obligatoire

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Aldeta qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 11,95 euros par action Aldeta, le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF.

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

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Kepler Capital Markets, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociation FR0000036634 des actions Aldeta ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Aldeta. Kepler Capital Markets, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Aldeta de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Kepler Capital Markets pendant une durée de 10 ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Les actions Aldeta seront radiées du Compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

#### 1.4.4 Calendrier indicatif de l'Offre

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

7 septembre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
8 septembre 2011	Communiqué de presse conjoint annonçant le dépôt du projet d'Offre et la mise à disposition et la mise en ligne du projet de note d'information, diffusé par Aldeta sur le site internet d'Altarea.  Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information conjointe sur les sites internet de l'AMF et d'Altarea dans la partie dévolue à Aldeta.
21 septembre 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
22 septembre 2011	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et d'Altarea dans la partie dévolue à Aldeta de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents relatifs aux autres informations notamment juridiques, comptables et financières concernant Alta Blue et Aldeta

---

23 septembre 2011	Avis financier conjoint relatif aux modalités de mise à disposition de la note d'information et des documents relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières d'Alta Blue et d'Aldeta dans Les Echos
26 septembre 2011	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
7 octobre 2011	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
10 octobre 2011	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

#### 1.4.5 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions en dehors de la France peuvent participer à l'Offre 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 peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restriction 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 et la Société déclinent 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.

Le présent document ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'Aldeta 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 Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-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 Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres 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 Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

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



---

#### 1.4.6 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente section résument les conséquences fiscales de l'Offre pour les actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par toutes modifications ultérieures de ces dispositions ou de leur interprétation par l'administration fiscale française.

En tout état de cause, les informations contenues dans la présente section ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable à la date du présent document et les actionnaires de la Société devront étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale applicable entre la France et cet Etat.

#### Gains ou pertes réalisés dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire

Les gains ou pertes réalisés par les actionnaires de la Société relèveront du régime des plus ou moins-values, que ce soit dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire.

Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 de telles opérations

##### (a) Cas général

La cession d'actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire peut avoir pour effet de mettre fin à d'éventuels reports ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires au titre d'opérations antérieures.

En application des articles 150 0-A et suivants du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu à un taux actuellement fixé à 19%. Elles sont par ailleurs soumises à divers prélèvements sociaux dont le taux global est actuellement de 12,3% et se décompose comme suit : 8,2% au titre de la CSG ; 2,2% au titre du prélèvement social ; 0,3% et 1,1% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social ; et 0,5% au titre de la CRDS (les « **Prélèvements Sociaux** »). Les montants versés au titre des Prélèvements Sociaux ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D II du CGI, si l'opération génère des moins-values nettes, celles-ci sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes. S'agissant des Prélèvements Sociaux, les moins-values nettes sont également imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année et des dix années suivantes.

##### (b) Plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de Prélèvements Sociaux à raison des produits nets et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus 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 ou plus-values restant néanmoins soumis aux Prélèvements Sociaux).

Les moins-values réalisées à raison d'actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquant toutefois à certains cas de clôture du PEA).

---

Les actionnaires qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur cette question.

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

##### (a) Cas général

Les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire sont généralement incluses dans le résultat de l'exercice concerné soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3%, augmenté le cas échéant d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés dû après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (la « **Contribution Sociale** »).

Cependant, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75% par des personnes physiques ou par une personne morale satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions, les revenus distribués perçus dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de Retrait ou le Retrait Obligatoire sont imposés à un taux d'impôt sur les sociétés fixé à 15% dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la Contribution Sociale.

Les moins-values réalisées dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de Retrait ou le Retrait Obligatoire viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale concernée.

##### (b) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a, 3e alinéa du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation détenus au sens de l'article 219-I a *quinquies* du CGI depuis au moins deux ans dans des sociétés cotées qui sont à prépondérance immobilière au sens de l'article 219-I a *sexies-0 bis* du CGI sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 19% majoré, le cas échéant, de la Contribution Sociale.

Sont considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière les sociétés dont l'actif est, à la date de la cession de ces titres ou a été à la clôture du dernier exercice précédant cette cession, constitué pour plus de 50% de sa valeur réelle par des immeubles, des droits portant sur des immeubles, des droits afférents à un contrat de crédit-bail conclu dans les conditions prévues au 2 de l'article L. 313-7 du code monétaire et financier ou par des titres d'autres sociétés à prépondérance immobilière. Pour l'application de ces dispositions, ne sont pas pris en considération les immeubles ou les droits mentionnés à la phrase précédente lorsque ces biens ou droits sont affectés par l'entreprise à sa propre exploitation industrielle, commerciale ou agricole ou à l'exercice d'une profession non commerciale.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, certaines actions (autres que des actions de sociétés à prépondérance immobilière définies à l'article 219 I a *sexies-0 bis* du CGI) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, certaines actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que certains titres ouvrant droit au régime « mère-fille » visés 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.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a, 3e alinéa du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme du 2e alinéa et du 3e alinéa de l'article 219, I-a du CGI réalisées au cours du même exercice et des exercices suivants.

#### Actionnaires non-résidents

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de

---

Retrait ou le Retrait Obligatoire réalisées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sous réserve que ces plus values ne soient pas rattachables à une entreprise exploitée en France au sens de l'article 209 I du CGI, ne sont pas soumises à l'impôt en France, sous réserve que la personne cédante :

- (i) ne détiennent pas, directement ou indirectement, 10% ou plus du capital de la Société à la date de la cession (article 244 bis, A, I-3 du CGI);
- (ii) n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement (et, s'agissant d'un cédant personne physique, seul ou avec un conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants), une participation représentant plus de 25% dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant l'opération (articles 244 bis B du CGI).

Si la personne cédante détient, directement ou indirectement, 10% ou plus du capital de la Société à la date de la cession, et sous réserve des stipulations des conventions internationales, la plus-value réalisée fera l'objet d'un prélèvement dont le taux est en principe fixé à 33 1/3%. Il est réduit à 19% :

- pour les personnes physiques, les associées personnes physiques de sociétés de personnes françaises et les porteurs de parts de fonds de placement immobiliers, s'ils sont résidents à la date de la cession d'un Etat membre de l'Union Européenne, d'Islande, de Norvège ou du Lichtenstein ;
- pour les personnes morales résidentes d'un Etat membre de l'Union Européenne, d'Islande, de Norvège ou du Lichtenstein.

Il est porté à 50% lorsque le cédant est domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens des dispositions de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des stipulations des conventions internationales, si les droits détenus directement ou indirectement par l'actionnaire, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société concernée ont excédé 25% à un moment quelconque au cours des cinq années précédant l'opération (article 244 bis B du CGI), les plus-values nettes réalisées à raison d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France à un taux proportionnel actuellement fixé à 19%.

Quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, les plus-values sont imposées en France à un taux forfaitaire actuellement fixé à 50% lorsque les actionnaires sont des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (au sens des dispositions de l'article 238-0A du CGI).

Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values nettes ne supportent pas de Prélèvements Sociaux.

Toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la Société devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence fiscale avec son conseiller fiscal habituel.

#### Autres actionnaires

Les actionnaires autres que ceux visés aux paragraphes « *Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et 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 de telles opérations* » à « *Actionnaires non-résidents* » ci-dessus sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en

---

France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5000 euros par mutation.

#### 1.4.7 Financement et coûts de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire

Le montant maximum de l'Offre est d'environ 80 000 euros, correspondant à l'acquisition de 6 665 actions Aldeta au prix unitaire de 11,95 euros, étant précisé que la totalité des actions Aldeta apportées à l'Offre Publique de Retrait ou transférées dans le cadre de l'éventuel Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 250 000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 330 000 euros et sera financé par prélèvement sur la trésorerie disponible d'Alta Blue.

Le financement de cette Offre, compte tenu de son coût et de la taille de l'Initiateur, n'aura pas d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

## 2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

### 2.1 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est de 11,95 euros par action Aldeta. Les éléments d'appréciation du prix par action ont été établis par Kepler Capital Markets au moyen d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles.

Le prix de 11,95€, équivalent à l'ANR de reconstitution, proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, est calculé sur la base de la valeur droits inclus de l'actif et hors impact de la fiscalité latente, c'est-à-dire de la manière la plus attractive pour un vendeur. De plus, contrairement à ce qui peut être observé en bourse, aucune décote n'a été appliquée à l'ANR de reconstitution de telle sorte que le prix offert intègre 100% de la valeur de l'actif sous-jacent.

Les éléments présentés ont été préparés sur la base d'informations transmises par Alta Blue et la Société et d'informations publiques considérées comme fiables (documents de référence, comptes semestriels, communiqués de presse, analyses de marché du secteur immobilier) et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante. Les documents transmis ont notamment compris le rapport de valorisation du patrimoine de la Société établi par le cabinet DTZ en date du 30 juin 2011.

Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans le présent projet de note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 2 septembre 2011 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

Le nombre d'actions pris en compte est de 26 431 186.

---

## 2.2 METHODOLOGIE ET ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

### 2.2.1 Méthodes et références d'évaluation écartées :

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées :

- Actualisation de cash flows disponibles :
  - Cette méthode consiste en la détermination de la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif et à lui enlever la valeur de marché de son endettement financier net. Les experts immobiliers, dans leurs évaluations, se basent, pour partie, sur l'actualisation des flux futurs générés par les actifs. La méthode de valorisation par les flux est donc redondante et non pertinente.
- Méthode des multiples boursiers :
  - Il n'existe pas de société strictement comparable à Aldeta, tant en termes de profil « immobilier » que de profil de développement. En effet, il n'existe pas d'autre société cotée de taille similaire, monoactif et présente sur le secteur des centres commerciaux. Par ailleurs, le fait que l'actif soit en restructuration implique qu'il n'est pas stabilisé et ne peut être considéré comme un actif de rendement à court terme. Pour cette raison, cette méthode n'a pas été retenue.
- Méthode des objectifs de cours des analystes de recherche :
  - La société n'étant pas suivie par les analystes de marché, cette méthode n'a pas été retenue. De même, les analystes qui suivent le titre Altarea n'explicitent pas de valeur de Cap 3000 dans leurs valorisations

### 2.2.2 Références de valorisation retenues

- Approche boursière :

Bien qu'il ne soit pas représentatif (flottant inférieur à 0,5%), le cours de bourse doit être mis en perspective par rapport au prix de l'Offre.

- Opérations sur le capital :

De nombreuses opérations sur le capital ont été réalisées depuis 2008 :

- Acquisition du bloc de contrôle d'Aldeta par le groupe Galeries Lafayette et OPAS sur la base d'un prix par action de 9,98 euros en avril 2008 ;
- Réalisation de l'apport de Cap 3000 en mai 2008 sur la base du même prix par action (9,98 euros) ;
- Acquisition du bloc de contrôle d'Aldeta par Alta Blue en juin 2010 au prix de 11,06 euros par action ;
- Garantie de cours réalisée par Alta Blue sur la base d'un prix par action de 11,08 euros en novembre 2010.

- Taux de rendement observés sur le marché :

Parmi les méthodes utilisées par les experts pour valoriser les actifs immobiliers, figure celle dite de la capitalisation des revenus. Cette méthode consiste à capitaliser le loyer de l'actif par un taux de rendement intégrant les caractéristiques du bien, dont sa typologie et sa localisation. Ce taux de rendement permet de calculer la valeur droits inclus d'un actif immobilier.

La comparaison des taux de rendement retenus (i) par d'autres experts immobiliers sur des classes d'actifs proches et (ii) sur des transactions comparables, permet de valider le taux retenu pour la valorisation des biens de la société.

---

### 2.2.3 Méthodes d'évaluation retenues

- Méthode patrimoniale (ANC) :

La méthode de l'actif net comptable consiste à déterminer la valeur comptable d'une action.

- Actif net réévalué (ANR) :

Deux approches de l'ANR seront étudiées :

ANR de liquidation : cette approche permet de déterminer quelle serait la valeur résiduelle de la société, soit le montant de trésorerie disponible, une fois l'ensemble des actifs cédés et l'ensemble des dettes (fiscales, financières et d'exploitation) remboursées. L'ANR de liquidation correspond à la méthode de valorisation retenue par l'EPRA, en effet cette méthode est la plus pertinente et la plus représentative économiquement pour les actionnaires d'une foncière et notamment ses actionnaires minoritaires.

ANR de reconstitution : cette méthode a pour but de déterminer quel serait le montant net à investir pour détenir un portefeuille strictement équivalent à celui de la société. L'ANR de reconstitution correspondant à la valeur d'achat d'un bien équivalent est, par nature, la méthode de calcul des ANR conduisant à la valorisation la plus attractive.

## 2.3 APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

### 2.3.1 Les références de valorisation

Le cours de bourse (approche en date du 2 septembre 2011) :

L'action Aldeta est cotée au double fixing sur Euronext, au compartiment B (code ISIN : FR0000036634). Le titre est entré en bourse en 1994 sur le Nouveau Marché. Le flottant, de l'ordre de 0,03% des titres depuis la clôture de la garantie de cours en décembre 2010, n'est pas représentatif, et le titre peut être qualifié d'illiquide (54 titres échangés en moyenne par jour sur 1 an - sur 16 jours - avant l'annonce de l'opération).

Cependant, le cours de bourse doit être mis en perspective par rapport au prix offert.

Cette étude sera réalisée par plusieurs approches :

- Analyse des cours moyens pondérés par les volumes depuis la clôture de la garantie de cours. Les primes extériorisées par l'offre sont comprises entre -37% et 80%.
- Les volumes agrégés :
  - Depuis la clôture de la garantie de cours, 56% des volumes échangés l'ont été sur la base d'un cours inférieur à 10,65€, extériorisant une prime d'au moins 12%.
  - Sur 6 mois, 55% des volumes échangés l'ont été sur la base d'un cours inférieur à 10,32€, extériorisant une prime d'au moins 16%.

Tableau de synthèse :

Au 2/ 09/2011	# jours avec échanges	Volumes échangés	+bas période	+ haut période	CMPV	Performance sur la période	Prime par rapport à l'offre
2 ans	57	47 204	5,08€	18,9€	10,97€	0,0%	8,9%
Depuis 03/12/10*	16	865	6,65€	18,9€	10,82€	52,0%	10,4%
6 mois	10	462	10,02€	15,12€	10,51€	0,9%	13,7%
3 mois	6	379	10,1€	13,99€	10,38€	-27,7%	15,1%
1 mois	5	378	10,1€	10,95€	10,37€	-3,7%	15,2%
Spot	1	8	10,11€	10,11€	10,11€	na	18,2%

NB : Plus haut et plus bas intradays donc peuvent différer des cours de clôture

\* Lendemain de la fin de la garantie de cours initiée par Alta Blue

Sources : Kepler Capital Markets, Bloomberg

Les opérations sur capital :

Les opérations récentes réalisées sur le capital d'Aldeta ont été les suivantes :

- Lors de l'offre publique d'achat simplifiée ayant eu lieu en avril 2008, initiée la Société Immobilière Haussmann Mogador Provence, le prix proposé de 9,98 euros par action Aldeta, représentait une prime de 13,4% par rapport au dernier jour de cotation. L'opération a permis d'acquérir 297 767 titres, sur les 345 131 actions visées. Le flottant post-opération représentait 4,70%.
- En mai 2008, une opération d'apport par Les Grands Magasins Galeries Lafayette a permis d'apporter à Aldeta l'intégralité des lots de copropriété dépendant de l'ensemble immobilier Cap3000 ainsi qu'un contrat de crédit-bail immobilier. Le montant de l'actif net global apporté était d'environ 254 millions d'euros, représentant une prime d'émission de 217 millions d'euros. La parité d'échange extériorisait une valorisation induite de l'action Aldeta de 9,98 euros. Pour la réalisation de cette opération, la Société a émis 25 423 921 nouvelles actions. Le flottant post-opération représentait 0,18% du capital.
- L'acquisition du bloc majoritaire du 30 juin 2010 a permis à Alta Blue d'acquérir 26 383 822 titres Aldeta au prix de 11,06 euros par action après ajustement de prix sur la base des comptes semestriels 2010. Par cette opération, Alta Blue a acquis les 25 423 921 titres détenus par Grands Magasins Galeries Lafayette ainsi que les 959 901 titres détenus par la Société Anonyme des Galeries Lafayette.
- La garantie de cours, initiée par Alta Blue du 19 novembre au 2 décembre 2010, a été réalisée sur la base d'un prix d'offre de 11,08 euros par action. A l'issue de la garantie de cours le flottant représentait 0,03% du capital de la Société.

Les primes extériorisées par le prix d'Offre par rapport aux valorisations retenues lors d'opérations récentes sur le capital sont les suivantes :

Opération	Prix par action (€)	Prime par rapport au prix d'Offre
OPAS avril 2008	9,98	19,69%
Apport mai 2008	9,98	19,69%
Acquisition du bloc majoritaire juin 2010	11,06	8,01%
Garantie de cours novembre 2010	11,08	7,81%

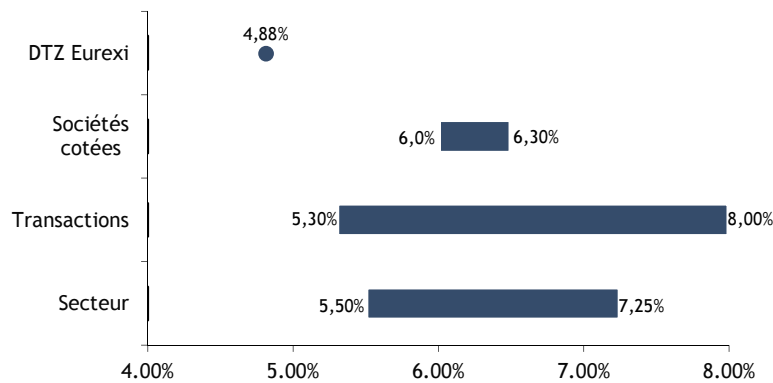
Sources : Société, Kepler Capital Markets

---

### Les taux de rendement observés sur le marché

Le taux de rendement (rapport entre le loyer et la valeur vénale droits inclus) extériorisé par la valorisation de DTZ Eurexi au 30 juin 2011 a été comparé aux taux de rendement observés sur le marché auprès de 3 échantillons :

- Les taux de rendement observés lors des valorisations des actifs commerciaux de sociétés cotées (Merrialys et Unibail-Rodamco) : les taux de rendement observés évoluent de 6,0% à 6,3%.
- Les taux retenus par les experts du secteur dans leurs analyses (BNP Paribas Real Estate, DTZ et CBRE) : ces études conduisent à des fourchettes de rendement qui sont respectivement [5,50% - 6,0%], [5,75% - 6,50%] et [5,50% - 7,25%].
- Les taux observés sur des transactions comparables dans le secteur : sur un échantillon de 18 transactions réalisées depuis février 2008, les taux de rendement retenus étaient compris entre 5,3% et 8%.
- Synthèse :



Sources : Sociétés, Kepler Capital Markets, BNP Paribas Real Estate, DTZ et CBRE, presse

Avec un taux de rendement net de 4,88%, la valorisation retenue pour Cap 3000 se situe dans le bas de fourchette des échantillons étudiés. En d'autres termes, la valorisation retenue du centre Cap 3000, toutes choses égales par ailleurs, est supérieure à celle des actifs retenus dans les échantillons de comparaison.



---

### 2.3.2 Les méthodes de valorisation retenues

#### L'Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action.

k€	30-juin-11
<b>Capitaux propres</b>	
Capital	37 744
Primes d'émission, de fusion, d'apport	116 536
Réserves	822
Report à nouveau	(6 71)
Résultat d l'exercice	(453)
Provisions réglementées	122
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>148 699</b>
<b>ANC / action en €</b>	<b>5,63</b>

Sources : Société, Kepler Capital Markets

L'actif net comptable ressort à 5,63 euros par action au 30 juin 2011.

Le prix offert extériorise donc une prime de 112% sur l'actif net comptable.

#### L'Actif Net Réévalué (ANR)

o Actif net réévalué de liquidation au 30 juin 2011 :

La méthode de calcul de l'actif net réévalué de liquidation permet de déterminer quelle serait la valeur résiduelle de la Société, soit le montant de trésorerie disponible après cession de l'ensemble des actifs détenus et remboursement de l'intégralité des dettes de toutes natures (financières, fiscales, sociales).

A l'actif, seule la valeur du centre Cap 3000 a été réévaluée pour une valeur hors droits de 450 M€.

S'agissant du passif, les éléments bilantiels au 30 juin ont été conservés. Des éléments de passifs latents ont toutefois été ajoutés :

- imposition sur la plus-value latente de 139 M€ sur la base d'une fiscalité de 34,43%
- déficits fiscaux de 14,7 M€ que la société a conservés nets d'amortissements dérogatoires sur la base d'une fiscalité de 34,43%

Sur la base de l'actif net réévalué de liquidation au 30 juin 2011 (245 M€, soit 9,27€ par action), le prix offert fait ressortir une prime de 29%.

o Actif net réévalué de reconstitution au 30 juin 2011 :

La méthode de l'actif net réévalué de reconstitution permet de déterminer quel serait le montant net à investir pour détenir un portefeuille d'actifs équivalent à celui de la société aujourd'hui, et ce toute chose égale par ailleurs, notamment en terme de structure de financement.

A l'actif, seule la valeur du centre Cap 3000 a été réévaluée pour une valeur de 478 M€ droits inclus.

Dans cette approche, les ajustements liés aux impacts fiscaux (déficits accumulés et amortissements dérogatoires) ne sont pas prises en compte puisqu'il s'agit de déterminer la valeur d'acquisition des actifs.

Sur la base de l'actif net réévalué de reconstitution (316 M€, soit 11,95€ par action), le prix d'offre fait ressortir une prime de 0%.

## 2.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Méthodes	Valorisation par action (€)	Prime par rapport au prix d'Offre
<b>Opérations sur capital</b>		
Offre Publique d'Achat Simplifiée - 4/04/2008	9,98	19,69%
Apport de GMGL - 30/05/2008	9,98	19,69%
Acquisition du bloc majoritaire - 30/06/2010	11,06	8,01%
Garantie de cours -19/11/2010	11,08	7,81%
<b>Actif net comptable au 30/06/2011</b>	<b>5,63</b>	<b>112,33%</b>
<b>Actif net réévalué au 30/06/2011</b>		
Calcul de l'ANR de liquidation	9,27	28,84%
Calcul de l'ANR de reconstitution	11,95	0,00%
<b>Approche boursière au 2/09/2011</b>		
+ haut depuis le 3 décembre 2010	18,90	-36,80%
+ bas depuis 3 décembre 2010	6,65	79,63%
CMPV 1 mois	10,37	15,19%
CMPV 3 mois	10,38	15,08%
CMPV 6 mois	10,51	13,66%
CMPV depuis le 3 décembre 2010	10,82	10,40%
<b>Spot au 02/09/2011</b>	<b>10,11</b>	<b>18,16%</b>

\* Le 3 décembre correspond au lendemain de la fin de la garantie de cours initiée par Alta Blue

Source : Kepler Capital Markets

## 3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

### ALDETA

#### *Expertise indépendante dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur les actions de la société ALDETA initiée par la société ALTA BLUE*

Dans la perspective de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après dénommée l'« OPR-RO » ou l'« Offre ») portant sur les actions de la société ALDETA, initiée par la société ALTA BLUE, le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné le 29 juillet 2011 par le Conseil d'administration de la société ALDETA, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires d'ALDETA.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire sur lequel doit se prononcer l'AMF, en application de l'article 237-16 de son Règlement Général.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre aux actionnaires minoritaires de la société ALDETA s'établit à 11,95 euros par action.

---

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au paragraphe 2.

Le plan du présent rapport d'expertise est le suivant :

- 1 - Présentation de l'opération
- 2 - Présentation de l'expert indépendant
- 3 - Description de l'activité et de l'environnement d'ALDETA
- 4 - Valorisation de l'action ALDETA
- 5 - Analyse des éléments d'appréciation du prix par action établis par l'établissement présentateur
- 6 - Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

## **1 - PRESENTATION DE L'OPERATION**

### **1.1 - SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION**

#### **1.1.1 - Présentation de la société initiatrice**

ALTA BLUE est une société par actions simplifiée, de droit français, au capital de 999.999 €, dont le siège social est situé 8, avenue Delcassé à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 522 193 796.

Le capital social, composé de 999.999 actions d'une valeur nominale de 1 €, est réparti à égalité (capital et droits de vote) entre :

- ALTAREA, société en commandite par actions au capital de 155.539.502,06 € dont le siège social est situé 8, avenue Delcassé à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Société de Paris sous le numéro 335 480 877 : ALTAREA est une société foncière, appartenant au groupe ALTAREA COGEDIM dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR 00 000 33 219 ;
- CREDIT AGRICOLE ASSURANCES, société anonyme au capital de 1.101.549.210 €, dont le siège social est situé 50/56, rue de la Procession à Paris (75015), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 451 746 077 ;

- 
- AZUR France II SARL, société de droit luxembourgeois dont le siège social est situé à Luxembourg (2336), 12-14, rue Léon Thyès au Grand Duché du Luxembourg. La société AZUR FRANCE II SARL est contrôlée par APG Stratégie Real Estate II, contrôlé par des fonds de pension Néerlandais.

Les relations entre les associés sont régies par un pacte en date du 6 mai 2010.

ALTA BLUE est une société holding créée pour l'acquisition d'ALDETA. A la date du présent rapport, ALTA BLUE détient 99,97% du capital et des droits de vote d'ALDETA.

### **1.1.2 - Présentation de la société objet du Retrait Obligatoire**

La société ALDETA est une société anonyme à conseil d'administration, de droit français, au capital de 37.744.309,19 € divisé en 26.431.186 actions. Son siège social est situé 8, avenue Delcassé à Paris (75008). La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 311 765 762 et les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR 000 00 36 634.

ALDETA est une société foncière détenant et exploitant un seul actif, constitué du centre commercial de CAP 3000 à Saint Laurent du Var, à proximité de Nice (Alpes-Maritimes).

Le centre commercial de CAP 3000 développe, à ce jour, une surface commerciale de l'ordre de 65.000 m<sup>2</sup>.

## **1.2 - CONTEXTE ET TERMES DE L'OFFRE**

### **1.2.1 - Contexte**

En février 2008, le groupe Galeries Lafayette a acquis 662.134 actions d'ALDETA, représentant un bloc de contrôle de 65,7%.

A la suite de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) qui a suivi, le groupe Galeries Lafayette détenait plus de 95% du capital et des droits de vote de la société ALDETA.

A la fin du premier semestre 2008, le groupe Galeries Lafayette a apporté à ALDETA l'ensemble des biens et droits immobiliers composant le centre commercial CAP 3000 et détenait à l'issue de cet apport 99,82 % du capital et des droits de vote de la société ALDETA.

En juin 2010, ALTA BLUE a acquis l'intégralité des actions ALDETA détenues par le groupe Galeries Lafayette.

A l'issue de la garantie de cours, dont la clôture est intervenue en décembre 2010, ALTA BLUE détenait 99,97% du capital et des droits de vote de la société ALDETA.

---

### **1.2.2 - Termes de l'offre**

La présente Offre porte sur les 6.665 actions ALDETA non détenues par Alta Blue, représentant 0,03% du capital et des droits de vote.

La mise en œuvre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est proposée au prix de 11,95 € par action ALDETA,

## **2 - PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT**

### **2.1 - PRESENTATION DU CABINET DIDIER KLING & ASSOCIES**

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

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

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

Cette mission a été réalisée par Didier KLING, associé signataire assisté :

- d'une associée disposant d'une expérience professionnelle de 20 ans dont une partie significative dans le domaine de l'évaluation d'entreprise ;
- d'un manager disposant d'une expérience de plus de 10 ans ;
- d'une collaboratrice ayant 3 années d'expérience.

La revue indépendante a été effectuée par un associé du cabinet.

### **2.2 - LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES PAR LE CABINET DIDIER KLING & ASSOCIES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS**

Deux missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers ont été réalisées par le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES au cours des 12 derniers mois :

---

Date	Cible	Initiatrice	Type d'offre
Janvier 2011	FALA	Lesaffre & Cie	Offre Publique d'Achat simplifiée
Juillet 2011	EDF EN	EDF	Retrait Obligatoire

### 2.3 - DÉCLARATION D'INDÉPENDANCE

Didier KLING et le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par le Retrait Obligatoire au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08- du 25 juillet 2006.

Conformément aux dispositions de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, Didier KLING et le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES :

- attestent de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite du Retrait Obligatoire, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec les banques partenaires.

### 2.4 - ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

### 2.5 - REMUNERATION

Le montant des honoraires perçus par le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES au titre de la présente mission s'élève à 55 000 €, hors taxes et frais.

### 2.6 - MOYENS MIS EN ŒUVRE DANS LE CADRE DE L'EXPERTISE INDEPENDANTE

#### 2.6.1 - Programme de travail détaillé

---

**I - *Prise de connaissance et analyse du contexte***

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse et compréhension du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire ;
- analyse sectorielle ;
- analyse de l'environnement juridique ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

**II - *Préparation de l'évaluation***

*Analyse des données historiques :*

- analyse financière d'ALDETA ;
- examen du document de référence 2010.

*Analyse des éléments prévisionnels :*

- entretiens avec les responsables immobiliers d'ALDETA sur le projet CAP 3000 ;
- analyse des éléments prévisionnels relatifs au centre commercial (loyers - indemnités - travaux de maintenance, de rénovation et d'extension).

**III - *Éléments d'appréciation du prix d'offre***

*Evaluation multicritères*

- Cours de bourse :
  - \* analyse de la pertinence du critère du cours de bourse ;
  - \* Calcul des différentes moyennes du cours de bourse.
- Méthode des sociétés cotées comparables :
  - \* constitution d'un échantillon représentatif de foncières spécialisées dans les centres commerciaux;
  - \* analyse des principaux indicateurs d'activité et de valorisation des foncières ;
  - \* travaux de valorisation d'ALDETA par recoupement.
- Méthode des transactions comparables :
  - \* recensement des transactions relatives à des actifs immobiliers de nature commerciale ;

- 
- \* analyse des conditions financières des transactions ;
  - \* examen des opérations portant sur le capital de la société ALDETA.
  - Valeur patrimoniale :
    - \* actif net comptable d'ALDETA (indicateur) ;
    - \* analyse des flux de trésorerie futurs du centre commercial CAP 3000 ;
    - \* détermination de l'actif net réévalué.

**IV - Synthèse sur l'appréciation du prix offert**

- synthèse des différentes méthodes de valorisation et détermination d'une fourchette de valeurs ;
- appréciation du montant du prix offert ;
- conclusion sur le caractère équitable de l'opération envisagée.

**V - Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur**

**VI - Rédaction du rapport d'évaluation**

**VII - Rédaction d'une lettre d'affirmation**

**VIII - Revue indépendante**

**2.6.2 - Calendrier de l'étude**

Le cabinet DIDIER KLING & ASSOCIES a été nommé en qualité d'expert indépendant le 29 juillet 2011, sur décision du Conseil d'Administration d'ALDETA.

Notre mission s'est déroulée du 29 juillet 2011 au 7 septembre 2011.

La première partie de la mission a été consacrée à la prise de connaissance du contexte de l'opération, de l'environnement et de la documentation.

Nous avons ensuite mis en œuvre notre démarche d'évaluation. Nous avons eu de nombreux échanges (entretiens téléphoniques, réunions, ...) avec nos interlocuteurs de la société ALDETA, de la société DTZ ayant réalisé l'expertise immobilière de CAP 3000 et de l'établissement présentateur.

A l'issue de nos travaux nous avons rédigé le présent rapport.



---

### 2.6.3 - Liste des personnes rencontrées ou contactées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

#### *ALDETA*

- Monsieur Eric DUMAS, Directeur financier
- Monsieur Antoine DE MATHAN, Asset manager
- Monsieur Thibaud BOURDON, Asset manager

#### *KEPLER CAPITAL MARKETS, Conseil d'ALDETA*

- Monsieur Edouard NARBOUX
- Monsieur Gonzague RONDOUIN
- Monsieur Maxime CHATELLE

#### *DTZ, Expert Immobilier*

- Monsieur Jean-Philippe CARMARANS

### 2.6.4 - Informations utilisées

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

- les documents de référence d'ALDETA ;
- le rapport semestriel du 1<sup>er</sup> semestre 2011 ;
- les informations publiques disponibles sur les sites internet des sociétés comparables ainsi que celles figurant sur le site du groupe ALTAREA COGEDIM ;
- le rapport d'évaluation de CAP 3000 établi par DTZ (Valuation Update as at 30/06/2011) ;
- les notes d'informations établies dans le cadre de l'opération de garantie de cours de 2010 ;
- les procès-verbaux de délibération des conseils d'administration et des assemblées générales d'ALDETA ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières et notamment Thomson One Banker : cours boursiers des sociétés comparables, informations relatives aux transactions comparables, ... ;
- le projet de note d'information relative au Retrait Obligatoire intégrant les éléments d'appréciation du prix de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire établis par l'établissement présentateur.

---

### **3 - DESCRIPTION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT D'ALDETA**

#### **3.1 - ENVIRONNEMENT DE L'OPERATION**

En 2008, le groupe Galeries Lafayette a pris la décision d'apporter les actifs immobiliers du centre commercial CAP 3000 à une structure ad'hoc, étant fait observer que :

- les magasins d'exploitation du groupe Galeries Lafayette occupent environ 60% de la surface commerciale du centre commercial ;
- le groupe Galeries Lafayette n'a pas vocation à exercer une activité de foncière et à restructurer, au plan immobilier, le centre commercial.

En juin 2010, un consortium, mené par la foncière ALTAREA, a pris le contrôle d'ALDETA en vue d'optimiser le rendement des actifs immobiliers.

Globalement, le projet CAP 3000 comporte plusieurs volets :

- un accord avec le groupe Galeries Lafayette ;
- la rénovation du centre commercial ;
- un réaménagement des surfaces en vue d'améliorer leur rendement ;
- une extension d'environ 15.000 m<sup>2</sup> qui n'a pas, à ce jour, obtenu les autorisations nécessaires à son déploiement.

Ainsi, un programme d'investissement très significatif devrait être mis en œuvre et conduire à un rendement locatif plus conforme à ceux observés sur le marché.

#### **3.2 - LES CARACTERISTIQUES DU CENTRE COMMERCIAL CAP 3000**

Le centre commercial occupe une superficie commerciale de 65.000 m<sup>2</sup> environ. Il bénéficie d'opportunités de développement :

- possibilité d'attirer des enseignes de renom ;
- réserve probable d'occupation commerciale de la surface.

En revanche, la revalorisation de ce site est soumise à deux contraintes :

- une optimisation des rendements locatifs limitée à environ la moitié de la superficie commerciale ;
- des investissements de rénovation significatifs au regard de l'ancienneté du centre (1969)

Les chiffres clés de la société ALDETA s'analysent comme suit (en M€) :

	2009 (12 mois)	2010 (12 mois)	2011 (1 <sup>er</sup> semestre)	2010 (1 <sup>er</sup> semestre)
<b>Activité</b>				
Loyers	21,6	21,6	11,8	10,9
Charges d'exploitation	(6,3)	(4,1)	(1,3)	(2,-)
<b>Structure financière</b>				
Actifs immobilisés	310	310	311	311
BFR	-	(1)	9	5
<b>Capitaux engagés</b>	<b>310</b>	<b>309</b>	<b>320</b>	<b>316</b>
Capitaux propres	256	149	148	152
EFN	54	160	172	164
<b>Capitaux investis</b>	<b>310</b>	<b>309</b>	<b>320</b>	<b>316</b>

L'évolution de la société ALDETA, en termes de structure bilantielle et d'activité, depuis l'opération d'apport réalisée par le groupe Galeries Lafayette en 2008, se résume comme suit :

- un coût historique des actifs immobiliers de 310 millions d'euros ;
- des loyers de l'ordre de 21 à 22 millions d'euros, en progression sensible (+ 8,7%) sur le premier semestre 2011 ;
- une structure financière intégrant un endettement ayant augmenté significativement en 2010, du fait de la distribution exceptionnelle de dividendes (105 millions d'euros) préalablement à l'opération de cession à ALTA BLUE.

### 3.3 - LES CONSEQUENCES DE L'ACCORD CONCLU AVEC LE GROUPE GALERIES LAFAYETTE

Aux termes de l'accord conclu avec le groupe Galeries Lafayette, la situation immobilière peut se résumer comme suit :

- le groupe Galeries Lafayette a obtenu une sécurisation des conditions financières de ses baux sur une longue période ;
- les enseignes du groupe (Galeries Lafayette, Lafayette Gourmet) restituent une surface commerciale de l'ordre de 5.000 m<sup>2</sup> et obtiennent en contrepartie une indemnité d'éviction de 12,3 millions d'euros ;
- les surfaces restituées sont réallouées à de nouvelles boutiques et à des réserves.

---

Cet accord conduit à une amélioration du rendement locatif de l'ensemble et participe ainsi à la revalorisation de CAP 3000.

### **3.4 - LA RENOVATION DU CENTRE COMMERCIAL**

CAP 3000 est l'un des premiers centres commerciaux créés en France (1969). ALDETA a négocié auprès de ses banques une enveloppe globale maximum de 90 millions d'euros, dont 50 millions d'euros seront consacrés aux travaux de restructuration au cours de la période 2015/2017.

### **3.5 - LE REAMENAGEMENT DES SURFACES**

L'amélioration anticipée du rendement locatif doit résulter de plusieurs actions :

- la renégociation des baux se situant dans la fourchette basse du marché ;
- l'extension du parc de boutiques liée à la restitution de surfaces par les enseignes du groupe Galeries Lafayette ;
- l'installation d'enseignes dont le potentiel commercial est plus important.

Le cabinet DTZ, en charge de l'évaluation financière de CAP 3000, a estimé que le rendement locatif du centre commercial devrait progresser d'environ 40% à court terme.

### **3.6 - LE PROJET D'EXTENSION**

La faisabilité du projet d'extension de la superficie commerciale de 15.000 m<sup>2</sup> suppose l'obtention, outre les accords des locataires directement concernés par ladite extension :

- d'un arrêté du Préfet des Alpes Maritimes approuvant le Plan de Prévention des Risques d'Inondation (PPRI) ; cette autorisation a été obtenue le 18 avril 2011 ;
- du permis de construire qui nécessite au préalable l'adoption d'un nouveau PLU au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2012 ;
- d'une autorisation d'exploitation commerciale ;
- d'un permis de construire et le cas échéant, de démolir ;
- des accords des collectivités territoriales locales concernées sur la reconfiguration / modification des voies d'accès ;
- le cas échéant, d'une autorisation ICPE (concernant le système de climatisation notamment), voire éventuellement au titre de la loi sur l'eau (dépendant des impacts du projet sur les milieux aquatiques).

Les travaux liés au projet d'extension ont été chiffrés à un montant de l'ordre de 70 millions d'euros.

---

### **3.7 - SYNTHÈSE SUR LA SITUATION DE CAP 3000**

La prise de contrôle d'ALDETA par ALTA BLUE en 2010 a modifié les perspectives de CAP 3000. En effet, le nouvel actionnaire déploie une stratégie de revalorisation du centre commercial en consacrant des moyens financiers importants pour rénover et restructurer le site.

Dans ces conditions, les revenus locatifs passés ne reflètent pas la situation potentielle du centre commercial qui devrait bénéficier :

- à court terme, des restitutions de surfaces des enseignes du groupe Galerie Lafayette et des renégociations de baux ;
- à moyen terme, de la rénovation de CAP 3000.

## **4 - VALORISATION DE L'ACTION ALDETA**

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé. Au préalable, nous indiquons ci-après les données structurantes de l'évaluation, à savoir la dette financière nette et le nombre d'actions pris en compte pour déterminer la valeur par action.

### **4.1 - DONNÉES STRUCTURANT L'ÉVALUATION**

#### **4.1.1 – Dette financière nette**

La dette financière nette retenue dans nos travaux de valorisation, permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, s'élève à 171 millions d'euros et intègre les éléments suivants, déterminés sur la base des comptes au 30 juin 2011 :

- les dettes auprès des établissements bancaires pour 167 millions d'euros ;
- les dépôts de garantie reçus des locataires pour 5,6 millions d'euros ;
- la trésorerie, sous forme de disponibilités et de valeurs mobilières de placement, à hauteur de 1,6 million d'euros.

#### **4.1.2 – Nombre d'actions**

Le capital social est composé de 26.431.186 actions et il n'existe pas d'autre instrument de capital en circulation.

---

## 4.2 - METHODES D'EVALUATION ECARTEES

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

### 4.2.1 – Méthode du rendement

L'approche de valorisation par le rendement (actualisation des dividendes) consiste à valoriser les fonds propres sur la base des dividendes futurs actualisés.

Cette approche de valorisation n'apparaît pas pertinente dès lors que le dividende n'est pas représentatif de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise.

Par ailleurs, ALDETA n'a procédé à aucune distribution de dividendes au cours des 5 derniers exercices, hormis le dividende exceptionnel versé en 2010, précédemment indiqué.

### 4.2.2 – Actif net comptable

Dès lors que la valeur du centre commercial figure dans les comptes d'ALDETA pour un montant très éloigné de la valeur d'expertise au 30 juin 2011, l'actif net comptable n'est pas représentatif.

Pour mémoire, l'actif net comptable s'établit à 148,7 millions d'euros au 30 juin 2011, soit une valeur de 5,63 € par action.

### 4.2.3 – Transactions comparables

Sur la période octobre 2010 / mai 2011, nous avons recensé 13 transactions portant sur des centres commerciaux en Europe.

La mise en œuvre de la méthode des transactions comparables consisterait à appliquer le taux de rendement de ces opérations au loyer d'ALDETA pour déterminer l'ANR d'ALDETA.

La mise en œuvre de cette méthode se heurte à plusieurs difficultés :

- le taux de rendement communiqué est un taux « facial » qui ne peut pas prendre en compte la situation immobilière de ces actifs (taux de vacance, niveau des loyers par rapport au marché, potentiel de revalorisation lié à des restructurations ou des extensions, emplacement géographique, ...)
- les taux de rendement des dernières transactions s'inscrivent dans une fourchette très large, allant de 5,1 à 9,2% ; les taux de rendement supérieurs à 7% concernent des actifs situés au Royaume Uni ; par ailleurs, les taux de rendement de 4 transactions ne sont pas communiqués ;
- le loyer d'ALDETA auquel s'appliqueraient ces taux de rendement ne peut pas être celui qui apparaît dans les comptes historiques dans la mesure où il est éloigné des revenus locatifs anticipés à court terme (Cf. méthode des sociétés comparables).

---

Compte tenu de ces incertitudes, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

A titre d'information, nous relevons que les taux de rendement recensés, hors Royaume Uni, sont proches du niveau des taux de rendement identifiés par DTZ Eurexi (6,5%) et Détroyat (6,4%) à l'occasion de l'opération de garantie de cours de l'an dernier.

L'application de ce taux de rendement de 6,5% aux niveaux de loyers nets anticipés d'ALDETA sur les années 2012/2013, soit environ 25 à 28 millions d'euros, conduirait à un ANR de liquidation compris entre 8,1 et 9,5 euros par action.

#### **4.3 - METHODES D'EVALUATION RETENUES**

Pour valoriser la société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et les références suivantes :

- l'ANR au 30 juin 2011
- le cours de bourse d'ALDETA ;
- les sociétés cotées comparables ;
- les opérations sur le capital d'ALDETA.

##### **4.3.1 – Détermination de l'ANR au 30 juin 2011**

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ci-après ANR) consiste à valoriser les fonds propres sur la base de l'actif net comptable réévalué de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

S'agissant d'une société foncière, cette approche est particulièrement adaptée dans la mesure où l'ANR tient compte de la valeur de marché des actifs immobiliers qui constituent la quasi-totalité de son patrimoine.

Au cas d'espèce, le patrimoine d'ALDETA est constitué d'un seul actif, le centre commercial CAP 3000 situé à Saint Laurent du Var dans les Alpes Maritimes.

La valeur de marché de CAP 3000 est déterminée chaque année par des experts indépendants (CB Richard Ellis au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009, DTZ Eurexi au 30 juin 2010, au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011) qui appliquent les règles habituelles des professionnels de l'expertise immobilière.

Comme mentionné dans le document de référence 2010, dans un contexte de cession des titres de la société, les dirigeants de la société n'avaient pas souhaité communiquer de valeur d'expertise au 31 décembre 2009.

La stratégie immobilière de l'actionnaire actuel d'ALDETA repose sur la mise en œuvre d'importants travaux de rénovation du centre commercial. Dans ces conditions, DTZ Eurexi retient la seule méthode d'évaluation envisageable pour évaluer un centre dont l'évolution est significative, consistant à

---

procéder à une actualisation des flux de trésorerie futurs sur une période de 10 ans, la valeur de revente, à l'issue du plan, étant calculée par capitalisation du loyer net anticipé à cet horizon.

Dans la mesure où la société envisage une extension de sa superficie commerciale, qui serait portée de 65 000 m<sup>2</sup> à 80 000 m<sup>2</sup>, l'expert immobilier a établi deux scénarii du plan d'affaires, le premier intitulé « Valorisation sans extension » et le deuxième « Valorisation avec extension ».

Les principales hypothèses du plan sans extension se résument comme suit :

- une valeur locative (loyer de marché appliqué à l'intégralité du parc commercial) s'établissant à 33 M€ en début de plan et progressant jusqu'à 38 M€ en 2020, à l'horizon du plan ;
- un taux de vacance quasi-nul dès 2013 ;
- un revenu net (loyers, déduction faite des frais supportés par le propriétaire ainsi que des frais de rénovation et de maintenance) passant de 24 M€ en début de plan à 32 M€ en 2020 ;
- des coûts de rénovation du centre s'élevant globalement à 50 M€ sur la période 2015/2017.

Sur la base de ces hypothèses l'expert immobilier aboutit à une valeur du centre commercial droits inclus de 478 millions d'euros et hors droits de 450 millions d'euros.

Le plan avec extension, élaboré sur les mêmes bases, est complété des deux éléments suivants :

- une enveloppe d'investissements complémentaires de 70 M€ ;
- des loyers de l'ordre de 50 à 52 M€ à compter de 2017.

Sur la base de ces hypothèses l'expert immobilier aboutit à une valeur du centre commercial de 552 millions d'euros droits inclus et de 520 millions d'euros hors droits.

#### *Détermination de l'ANR au 30 juin 2011*

Au regard des aléas administratifs qui subsistent, le projet d'extension ne peut pas être pris en compte pour valoriser les actifs immobiliers de CAP 3000. Toutefois, nous avons considéré que l'ANR de liquidation résultant de cette extension potentielle devait être communiqué à titre d'information. Nous avons maintenu les hypothèses du plan d'affaires hors extension qui constituent les hypothèses les plus probables de la société à ce jour.

Nous avons procédé à deux calculs d'ANR au 30 juin 2011 : un ANR de liquidation qui doit être privilégié et l'ANR de reconstitution qui est un indicateur mentionné par les sociétés foncières dans leur communication financière.

#### L'ANR de liquidation

L'ANR de liquidation a été calculé en appliquant la méthode préconisée par l'EPRA (Association Européenne regroupant plus de 200 foncières qui publie des recommandations pour harmoniser l'information financière publiée), à savoir un ANR hors droits, prenant compte la fiscalité latente et retenant la valeur de marché des instruments financiers.



---

Il nous a été indiqué que la société envisageait d'opter pour le régime des SIIC entraînant l'imposition de la plus-value latente sur les actifs immobiliers au taux de 19%, taux d'imposition retenu dans notre approche. L'application de ce taux suppose l'apport par certains actionnaires d'Alta Blue de leurs participations à des OPCIs. Cet apport ne peut être réalisé que si les titres d'ALDETA, filiale d'ALTA BLUE, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. En conséquence, ledit apport implique au préalable le retrait de la cote d'ALDETA. A défaut, le taux d'imposition normal de 34,43 % demeurerait applicable.

Enfin, le solde des charges à répartir figurant au bilan du 30 juin 2011, correspondant aux frais contractés à l'occasion du refinancement effectué en juin 2010 et s'élevant à 3,7 M€, a été déduit de l'ANR.

En ce qui concerne la valeur du centre commercial à l'horizon du plan, nous n'avons pas remis en cause la méthode retenue par l'expert immobilier. La valeur de l'immeuble correspond au loyer estimé de la dernière année capitalisé au taux de 5,1%.

S'agissant du taux retenu pour actualiser les flux futurs de trésorerie, nous avons utilisé un taux de 7,79% qui s'analyse comme suit :

- un taux sans risque de 2,88% correspondant au TEC 10 ans au 1<sup>er</sup> septembre 2011 ;
- une prime de risque de marché actions de 8%, soit le bas de la fourchette actuelle ;
- un bêta de 0,71 (bêta ALDETA), très proche de celui calculé à partir de l'échantillon de sociétés comparables (Unibail Rodamco, Klepierre, Hammerson, Mercialis, Capital Shopping Centers, Eurocommercial Properties, Corio) qui s'établit à 0,65;
- une prime de risque spécifique de 2% liée à la taille réduite de cette foncière non diversifiée (1 seul actif) ;
- un ratio dette nette/fonds propres de 54% ;
- un coût de la dette de 4% proche du coût moyen des dettes du groupe ALTAREA COGEDIM.

Sur ces bases, le coût moyen pondéré du capital ressort à 7,79 %.

La valeur de CAP 3000, hors droits, s'élève ainsi à 444,4 millions d'euros. Une variation du taux d'actualisation de 0,5% a une incidence légèrement supérieure à 4% de la valeur du centre commercial.

L'ANR de liquidation au 30 juin 2011 s'établit comme suit :

---

#### ANR de liquidation (en k€)

Valeur du patrimoine hors droits sans extension		444 400
VNC du patrimoine		310 964
Plus-value		133 436
<b>ANC au 30/06/2011</b>		<b>148 699</b>
Charges à répartir		3 673
<b>ANC retraité au 30/06/2011</b>		<b>145 026</b>
Réévaluation du patrimoine		133 436
Imposition / plus-value latente	19%	-25 353
Déficits fiscaux		4 952
<b>ANR au 30/06/2011</b>		<b>258 061</b>
Nbre d'actions		26 431 186
<b>ANR par action au 30/06/2011</b>		<b>9,76</b>

En définitive, l'ANR de liquidation par action ALDETA au 30 juin 2011 ressort à 9,76 €<sup>1</sup>. Les valeurs, qui résultent de l'utilisation de taux d'actualisation de 7,29% et de 8,29% pour valoriser CAP 3000, s'inscrivent dans un intervalle de 9,22 € à 10,33 €.

A titre indicatif, l'ANR de liquidation au 30 juin 2011, par action, calculé avec les mêmes paramètres d'actualisation et résultant du plan avec extension, tel que modélisé par le cabinet DTZ Eurexi, ressortirait à 12,96 € par action<sup>2</sup>.

#### L'ANR de reconstitution

L'ANR de reconstitution a été obtenu en réévaluant le centre commercial au 30 juin 2011, sur la base de sa valeur, droits inclus, sans prise en compte d'une fiscalité latente et sans retraitement des charges à répartir.

Nous avons précisé ci-avant que cette méthode était communiquée à titre d'information, l'ANR de liquidation étant l'indicateur préconisé par la profession.

L'ANR de reconstitution s'établit comme suit :

---

<sup>1</sup> pour mémoire, l'ANR par action ressortirait à 8,98 euros avec un taux d'imposition de 34,43%

<sup>2</sup> pour mémoire, l'ANR par action ressortirait à 11,57 euros avec un taux d'imposition de 33,43%

---

#### ANR de reconstitution (en k€)

Valeur droits inclus du patrimoine sans extension	471 863
VNC du patrimoine	310 964
Plus-value	160 899

**ANC au 30/06/2011** **148 699**

Réévaluation du patrimoine 160 899

**ANR au 30/06/2011** **309 598**

Nbre d'actions 26 431 186

**ANR par action au 30/06/2011** **11,71**

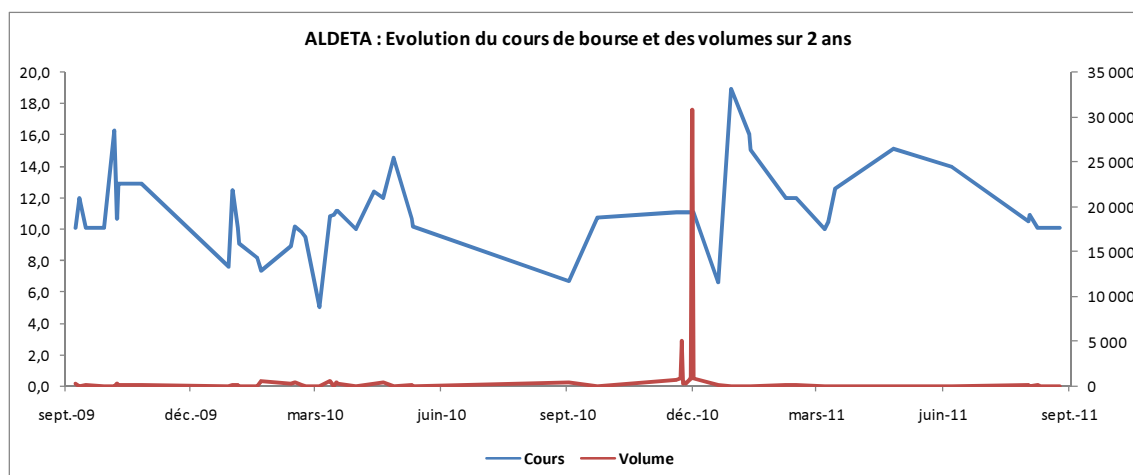
En définitive, l'ANR de reconstitution au 30 juin 2011 par action ALDETA ressort à 11,71 €.

#### 4.3.2 – Référence au cours de bourse

Depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2009, le nombre de titres échangés a atteint 47 204 en 57 séances. Pour l'essentiel, il s'agit des actions qui ont été cédées par les actionnaires minoritaires dans le cadre de la garantie de cours de 2010.

Depuis cette garantie de cours, le flottant (6665 titres) représente 0,03% du capital. En l'absence de véritable flottant et, par voie de conséquence, de liquidité, les informations suivantes sont communiquées à titre indicatif, le cours de bourse ne pouvant être considéré comme représentatif de la valeur de l'action ALDETA.

Le graphe des cours de bourse et des volumes depuis 2 ans est le suivant :



Nous indiquons ci-après les principales informations relatives à la vie boursière de l'action ALDETA et les primes calculées sur la base du prix de la présente opération :

	Nbre de jours de cotation	Volumes échangés	+ haut	+ bas	CMPV (**)	Prime
Spot (*)	1	8			10,11	18,2%
1 mois	5	378	10,95	10,10	10,37	15,3%
3 mois	6	379	13,99	10,10	10,38	15,2%
6 mois	10	462	15,12	10,02	10,51	13,7%
1 an	28	42 063	18,90	6,65	11,03	8,4%

Nous rappelons que les cours moyens pondérés des volumes figurant dans ce tableau sont influencés par les conditions financières de la garantie de cours. Le prix offert dans la présente opération fait apparaître une prime significative.

A titre d'information, les échanges supérieurs au prix de l'Offre n'ont concerné que 1 496 titres au cours des 2 dernières années, soit 0,006% du capital.

#### 4.3.3 – Les sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers jugés pertinents d'ALDETA les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Nous considérons que cette méthode est pertinente, même si elle reste soumise à certaines contraintes :

- l'échantillon de sociétés comparables doit être proche en termes d'activité, de taille et de perspectives de développement ;

- les cours de bourse de l'échantillon retenu doivent être significatifs (flottant et liquidité).

En l'absence de société cotée dont la taille est comparable à celle d'ALDETA, nous avons privilégié la sélection d'un échantillon de 7 sociétés européennes spécialisées dans les centres commerciaux.

Les caractéristiques et les indicateurs de ces foncières sont résumés dans le tableau suivant :

Société	Place de cotation	Capitalisation boursière	Endettement net (30 juin 2011)	VE	ANR (*) (30 juin 2011)	Loyers nets	CB/ ANR	VE / Loyers nets
Unibail Rodamco	Euronext Paris	13 099	9 333	22 432	12 394	1 268	1,1x	17,7x
Klépierre	Euronext Paris	4 240	7 464	11 704	5 458	840	0,8x	13,9x
Hammerson	London Stock Exchang	3 022	2 426	5 448	3 569	320	0,8x	17,0x
Mercialys	Euronext Paris	2 518	-33	2 551	2 518	146	1,0x	17,5x
Capital Shopping Centres	London Stock Exchang	2 995	3 798	6 793	3 137	355	1,0x	19,1x
Eurocommercial Properties	Euronext Amsterdam	1 208	1 000	2 208	1 370	131	0,9x	16,8x
Corio	Euronext Amsterdam	3 578	3 031	6 609	4 166	411	0,9x	16,1x
<b>Moyenne</b>					4 659	496	0,91x	16,9x
<b>Médiane</b>					3 569	355	0,88x	17,0x
<b>Max</b>					12 394	1 268	1,06x	19,1x
<b>Min</b>					1 370	131	0,78x	13,9x

(\*) ANR (EPRA) triple net

Ce tableau appelle plusieurs commentaires :

- l'ANR publié au 30 juin 2011 correspond à un ANR de liquidation (hors droits, hors frais) ;
- les loyers nets s'entendent après déduction des charges non refacturées aux locataires ;
- le ratio capitalisation boursière / ANR traduit la décote ou la prime par rapport à l'ANR ;
- les groupes concernés sont spécialisés dans les centres commerciaux ; en revanche, leur taille est nettement supérieure à celle d'ALDETA (la valeur du patrimoine des deux foncières les moins importantes représente entre 4 et 5 fois la valeur de CAP 3000).

#### **Indicateurs d'ALDETA utilisés pour la valorisation**

Comme il est indiqué ci-avant, les loyers actuels ou passés ne sont pas représentatifs de la situation du centre commercial. En effet, les revenus anticipés de CAP 3000 s'élèvent à environ 28 M€ au cours des années 2011 et 2012 puis 31 à 32 M€ au cours des deux années suivantes. Ces niveaux de loyers seront obtenus sans investissement significatif de la société ALDETA.

Cette progression correspond à une évolution de 20 et 40% des revenus locatifs actuels. En revanche, sous réserve d'opérations modifiant leur périmètre, il n'est pas anticipé de forte croissance des loyers pour les sociétés de notre échantillon.

Par ailleurs, les loyers nets normatifs (après charges supportées par les propriétaires) atteignent environ 90% des loyers.

---

Dès lors, nous estimons que les loyers nets devant être pris en compte dans cette approche analogique s'inscrivent dans un intervalle de 25 à 28 M€.

L'analyse de l'échantillon a également pour objet de mettre en évidence les décotes ou primes entre les capitalisations boursières et l'ANR. Le résultat de ces travaux a été appliqué à l'ANR déterminé ci-avant.

### **Valorisation d'ALDETA selon l'approche analogique par les comparables boursiers**

#### *(i) Valorisation selon les multiples de loyers*

Sur la base d'un intervalle de loyers compris entre 25 et 28 M€, la valeur des fonds propres d'ALDETA s'analyse comme suit :

#### **Valorisation ALDETA sur la base du multiple moyen de loyer**

Loyers nets	25 000	28 000
Multiple moyen	x 16,89	x 16,89
<b>Valeur d'Entreprise</b>	<b>422 250</b>	<b>472 920</b>
Endettement financier net	171 013	171 013
<b>Valeur des Fonds Propres</b>	<b>251 237</b>	<b>301 907</b>
Nbre d'actions	26 431 186	26 431 186
<b>Valeur par action</b>	<b>9,51</b>	<b>11,42</b>

La valeur de l'action ALDETA s'inscrit dans une fourchette de 9,51 à 11,42 €.

#### *(ii) Valorisation par le multiple d'ANR*

La valorisation des foncières fait apparaître, depuis une dizaine d'années, des primes ou des décotes selon les périodes. Ainsi, au cours de la période 2003/2005, la création du statut SIIC et les opportunités fiscales (déduction fiscale des amortissements des écarts d'acquisition) dont bénéficiaient les groupes espagnols ont conduit à de nombreuses prises de contrôle des foncières les plus significatives. A cette époque, les capitalisations boursières faisaient apparaître des primes importantes par rapport à l'ANR.

La capitalisation boursière au 26 août 2011 de l'échantillon des sociétés comparables fait apparaître une décote moyenne de 9% par rapport à l'ANR triple net au 30 juin 2011 de ces sociétés.

Sur ces bases, la valorisation d'ALDETA, calculée en retenant l'ANR de liquidation au 30 juin 2011, hors extension, s'établit comme suit :

#### **Valorisation ALDETA sur la base du multiple moyen d'ANR**

ANR Aldeta	258 061
Multiple moyen	x 0,91
<b>Valeur des Fonds Propres</b>	<b>234 835</b>
Nbre d'actions	26 431 186
<b>Valeur par action</b>	<b>8,89</b>

---

La valeur de l'action ALDETA ressort à 8,89 €.

A titre indicatif, la valeur de l'action ALDETA, calculée sur l'ANR de liquidation avec extension, s'élèverait à 11,79 €.

#### 4.3.4 Les opérations sur le capital d'ALDETA

Depuis février 2008, plusieurs opérations sur le capital de la société sont intervenues :

Date	Acquéreur	Vendeur	Nombre de titres acquis	% du capital acquis	Prix par action (en €)	Montant	Opération
21-fév.-2008	SIHMP (groupe Galeries Lafayette)	Fashion B. Air et Euro Pierre Expansion	662 134	65,7%	9,98	6 608 097	Achat de bloc
4 au 17 av. 2008	SIHMP	Public	297 767	29,6%	9,98	2 971 715	OPAS
30-mai-08	GMGL (groupe Galeries Lafayette)	N/A	25 423 921	96,2%	9,98	253730732	Apport centre CAP 3000
06-mai-10	Alta Blue	Groupe Galeries Lafayette	26 383 822	99,82%	11,06	291 807 007	Achat de bloc
19 nov. /2 déc. 2010	Alta Blue	Public	40 700	0,15%	11,08	450956	Garantie de cours

Les opérations de février et d'avril 2008 sont indiquées pour mémoire. En effet, la valeur globale de la société, à cette époque, atteignait environ 10 millions d'euros, correspondant au prix de la « coquille » cotée (aucun actif autre que la trésorerie) acquise par le groupe Galeries Lafayette.

ALDETA est dans sa configuration actuelle, en termes de patrimoine détenu, depuis mai 2008, suite à l'apport par le groupe Galeries Lafayette du centre commercial CAP 3000.

En mai 2008, le groupe Galeries Lafayette a apporté à ALDETA le centre commercial CAP 3000 pour sa valeur d'expertise, soit environ 325 millions d'euros (hors droits).

La structure financière mise en place comportait 260 millions d'euros de fonds propres et 65 millions d'euros de dette financière.

En mai 2010, l'opération de cession d'ALDETA au consortium dirigé par le groupe ALTAREA COGEDIM a permis d'extérioriser la valeur vénale de CAP 3000, soit environ 430 millions d'euros hors droits.

La plus-value dégagée sur les actifs immobiliers a donné lieu à la distribution préalable d'un dividende exceptionnel de 3,97 euros par action (soit 105 millions d'euros pour les 26.431.186 actions composant le capital).

Postérieurement à cette opération d'apport, les opérations portant sur le capital d'ALDETA ont été réalisées sur la base d'un prix unitaire de l'action compris entre 11,06 € et 11,08 €.

Nous n'avons pas relevé d'évènements ayant modifié de manière significative le patrimoine de la société depuis la date de la garantie de cours intervenue en novembre / décembre 2010 réalisée au prix de 11,08 euros par action.

---

## 5 - ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS LA NOTE D'INFORMATION

L'établissement présentateur de l'Offre, KEPLER, a préparé des éléments d'appréciation du prix figurant dans le projet de note d'information. Nous avons analysé ces éléments avec nos interlocuteurs. L'établissement présentateur nous a également communiqué son rapport d'appréciation du prix de l'Offre.

### 5.1 - PRESENTATION DES METHODES

Les méthodes écartées et retenues par la banque présentatrice pour apprécier le prix de 11,95 € par action ALDETA sont les suivantes :

#### (i) *Méthodes écartées*

Les 3 méthodes suivantes ont été écartées par l'établissement présentateur:

- les objectifs de cours d'ALDETA ;
- l'actualisation des cash flows disponibles ;
- la méthode des multiples boursiers.

#### (ii) *Méthodes retenues*

- la méthode patrimoniale (Actif Net Comptable, ANC) ;
- l'actif net réévalué.

Par ailleurs, l'établissement présentateur mentionne les références de valorisation permettant d'apprécier le prix de l'Offre :

- le cours de bourse d'ALDETA ;
- le prix ressortant des opérations sur le capital d'ALDETA ;
- les taux de rendement constatés sur des transactions comparables.

### 5.2 - METHODES D'EVALUATION ECARTEES PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Nous n'avons pas d'observation sur l'exclusion de la méthode de l'objectif de cours d'ALDETA pour les raisons évoquées par la banque présentatrice.

En ce qui concerne l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, nous estimons que cette méthode est, de fait, appliquée dans la mesure où l'expert immobilier évalue CAP 3000 selon cette



---

méthode. Le seul élément non pris en compte par DTZ Eurexi concerne les variations du besoin en fonds de roulement dont l'incidence n'est pas significative sur la valeur d'ALDETA.

Enfin, sans remettre en cause les observations de l'établissement présentateur sur les difficultés de constituer un échantillon de sociétés strictement comparables à ALDETA, nous avons considéré que les foncières spécialisées dans les centres commerciaux fournissaient une indication pertinente de la valorisation de ce secteur en Bourse par le biais des multiples de loyers et d'ANR.

### 5.3 - METHODES D'EVALUATION RETENUES PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

#### (i) *Actif net comptable*

Dès lors que le coût historique de CAP 3000 est très éloigné de sa valeur réelle, l'actif net comptable n'est pas un indicateur représentatif de notre point de vue.

#### (ii) *Actif net réévalué*

L'actif net réévalué (ANR) constitue une méthode incontournable pour valoriser une foncière.

La méthode de l'ANR de liquidation, conforme aux recommandations de l'EPRA et à la pratique habituelle, n'appelle pas de commentaire particulier. S'agissant de l'approche de valorisation par l'ANR de reconstitution l'établissement présentateur a retenu la valeur droits inclus du centre commercial déterminée par DTZ Eurexi, dans un scénario sans extension correspondant à la situation juridique et administrative de CAP 3000 à la date de cette évaluation. Dans notre approche, nous avons déterminé le taux d'actualisation d'ALDETA (7,79 %) tenant compte des données de marché (taux sans risque, prime de risque, bêta) et de la structure financière de la société. Ce taux est proche de celui utilisé par DTZ Eurexi (7,75 %) dans ses travaux. L'écart entre ces deux taux explique la légère différence entre les résultats obtenus à travers la méthode d'ANR de reconstitution.

L'établissement présentateur de l'offre retient un taux d'IS de 34,43 % sur la plus value latente de l'actif immobilier. Pour ce qui nous concerne, nous avons considéré que le taux d'impôt latent sur la plus value immobilière était de 19 % dès lors que selon les informations communiquées par la société, elle envisagerait d'opter pour le régime des SIIC donnant lieu au paiement de l'exit tax, à ce taux, est envisagé à court terme par l'initiateur de l'offre.

Pour ce qui concerne l'ANR de reconstitution, que nous retenons à titre d'information et que Kepler Capital Markets retient pour déterminer le prix d'offre, l'écart entre la valeur que nous avons déterminée et celle calculée par Kepler Capital Markets provient uniquement de la différence de taux d'actualisation retenu.

### 5.4 - REFERENCES RETENUES POUR APPRECIER LE PRIX DE L'OFFRE

#### (i) *Cours de bourse*

Nous n'avons pas d'observation sur les commentaires de la banque présentatrice et notamment sur l'absence de profondeur et de liquidité du titre.

---

Nous rappelons que les cours moyens pondérés des volumes, calculés sur 12 mois, sont représentatifs du prix d'acquisition du bloc par ALTA BLUE et de la garantie de cours sur le flottant.

**(ii) Opérations sur le capital**

Nous avons recensé toutes les opérations de marché intervenues depuis l'acquisition d'ALDETA par le groupe Galeries Lafayette depuis 2008.

Nous privilégions les références aux prix de l'acquisition du bloc d'actions par ALTA BLUE et de la garantie de cours réalisées en 2010 pour les raisons suivantes :

- il s'agit de transactions significatives récentes ;
- l'opération d'apport de 2008 est interne au groupe Galeries Lafayette et ne modifiait pas l'exercice du contrôle de la société ALDETA ;
- l'acquisition d'origine d'ALDETA par le groupe Galeries Lafayette n'est pas significative dans la mesure où il s'agissait d'une « coquille » cotée, sans actif immobilier.

**(iii) Taux de rendement constatés sur des transactions comparables**

Les transactions comparables portent sur des actifs (centres commerciaux) pour lesquels nous avons estimé ne pas disposer d'une information suffisante au plan immobilier (niveau des loyers, taux de vacance, potentiel, ...) pour apprécier les taux de rendement qui sont publiés.

## **6 - SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR L'ACTION ALDETA**

### **6.1 - SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX D'ÉVALUATION**

A l'issue de nos travaux, le prix proposé dans le cadre de l'offre, soit 11,95 € par action ALDETA, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes.

Méthodes retenues	Valeur centrale (en €)	Valeur haute (en €)	Valeur basse (en €)	Prime valeur centrale	Prime valeur haute	Prime valeur basse
<b>Actif Net Réévalué</b>						
Actif net réévalué de liquidation	9,76	10,33	9,22	22,5 %	15,7 %	29,6 %
Actif net réévalué de reconstitution	11,71			2,05 %		
<b>Cours de bourse</b>						
• Spot	10,11			18,2 %		
• 1 mois	10,37			15,3 %		
• 3 mois	10,38			15,2 %		
• 6 mois	10,51			13,7 %		
• 1 an	11,03			8,4 %		
<b>Comparables boursiers</b>						
• Multiples de loyers		11,42	9,51		4,6 %	25,7 %
• Multiples d'ANR	8,89			34,4 %		
<b>Opérations sur le capital</b>						
• Acquisition du bloc de contrôle en mai 2010	11,06			8 %		
• Garantie de cours	11,08			7,9 %		

## 6.2 - ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR L'ACTION ALDETA

Les opérations sur le capital de la société et les cours de bourse constatés sur une période de 12 mois précédant l'Offre situent la valeur de l'action ALDETA dans un intervalle de 10,11 à 11,08 €.

Depuis l'an dernier, l'incidence de la restitution de superficies par les enseignes du groupe Galeries Lafayette et les renégociations de loyers ont pour effet d'améliorer, à court terme, les revenus locatifs de la société. Ce potentiel se traduit par une borne haute de la fourchette de valeurs résultant des multiples de loyers qui s'élève à 11,42 €.

A plus long terme, les travaux de rénovation, voire d'extension si les autorisations administratives sont obtenues dans le cadre d'une évolution du PLU actuel, pourraient modifier la configuration du

---

centre commercial. Dans la mesure où les autorisations administratives nécessaires à l'extension du centre commercial ne sont pas obtenues à ce jour, laissant de fait, peser une incertitude sur la concrétisation de l'extension nous estimons que la valeur de l'action ALDETA doit être déterminée en retenant la valeur de son patrimoine immobilier actuel, hors extension.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que le prix de 11,95 € par action ALDETA, que l'initiateur propose dans le cadre de la présente Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société. Cette conclusion est également applicable dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Paris, le 7 septembre 2011

Cabinet Didier KLING & ASSOCIES

Didier KLING

#### **4 AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ALDETA, SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE ET LE RETRAIT OBLIGATOIRE**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration d'Aldeta se sont réunis le 6 septembre 2011.

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

« Le Conseil, après avoir examiné les termes et conditions du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initié par ALTA BLUE (l' « Offre »), prend acte :

- (i) *des motifs et intentions d'ALTA BLUE notamment en matière de poursuite de la stratégie de la Société ;*
- (ii) *des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par KEPLER CAPITAL MARKETS ; et*
- (iii) *de l'attestation de l'expert indépendant, le cabinet Didier KLING & Associés, représenté par M. Didier KLING qui conclut au caractère équitable pour les actionnaires minoritaires, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire, du prix de 11,95 € (onze euros quatre-vingt-quinze cents) euros par action Aldeta.*

*Au vu de ces éléments, et après en avoir délibéré, le Conseil, exprime à l'unanimité de ses membres présents et représentés (à l'exception de MM. TARAVELLA, SERVIN et FOORTSE qui n'ont pas pris part au vote), un avis favorable à l'Offre au prix de 11,95 euros par action ALDETA qu'il juge équitable, valorisant correctement les actions détenues par les actionnaires autres qu'ALTA BLUE, et considère qu'il est conforme aux intérêts d'Aldeta, de ses actionnaires et de ses salariés.*

---

*Dans ces conditions, le Conseil décide, à l'unanimité de ses membres présents et représentés (à l'exception de MM. TARAVELLA, SERVIN et FOORTSE qui n'ont pas pris part au vote), de recommander à tous les actionnaires d'Aldeta d'apporter leurs titres dans le cadre de l'Offre et d'inviter le Président directeur général à apporter son concours au dépôt de l'Offre et à effectuer les démarches nécessaires à son bon déroulement.*

*Par ailleurs, tous les administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter la totalité des actions Aldeta qu'ils détiennent à l'Offre. »*

## **5 PERSONNE ASSURANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

### **5.1 POUR L'INITIATEUR ALTA BLUE**

*« A ma 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. »*

Altarea,  
Président d'Alta Blue  
*Altarea est représenté par Monsieur Alain Taravella, gérant*

### **5.2 POUR LA SOCIETE VISEE ALDETA**

*« A ma 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 Alain Taravella  
Président Directeur Général

### **5.3 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR**

*« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Kepler Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Kepler Capital Markets, représentée par François Mallet, membre du Directoire