

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR



PRÉSENTÉE PAR



CONSEIL



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIÉTÉ GROUPE FIGARO

Prix de l'offre : 27 euros par action

Durée de l'offre : 17 jours de négociation

Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), dans le cas où les actionnaires minoritaires d'Adenclassifieds ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Adenclassifieds, Groupe Figaro a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Adenclassifieds non présentées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 27 euros par action.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2010 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

Groupe Figaro

14, Boulevard Haussmann 75438 Paris cedex 09

CM-CIC Emetteur

Département Corporate de CM-CIC Securities
6, avenue de Provence 75441 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Figaro seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

	Page
1. PRESENTATION DE L'OFFRE	1
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE.....	18
3. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	31
4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	31

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Contexte de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du Règlement général de l'AMF, Groupe Figaro, société par actions simplifiée unipersonnelle au capital de 429.902.988 euros, dont le siège social est situé 14, boulevard Haussmann, 75009 Paris, identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 401 328 919 (**Groupe Figaro** ou l'**Initiateur**), propose, de manière irrévocable, aux actionnaires d'Adenclassifieds, société anonyme de droit français au capital de 7.046.076 euros, dont le siège social est situé 1-3, rue La Fayette 75009 Paris, identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 431 373 471 (**Adenclassifieds** ou la **Société**) et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0004053932, d'acquérir la totalité de leurs actions au prix unitaire de 27 euros par action, dans les conditions décrites ci-après (l'**Offre**).

Groupe Figaro détenant, directement et indirectement, 6.147.542 actions Adenclassifieds représentant autant de droits de vote, soit 87,25% du capital et des droits de vote existants, soit plus de la moitié du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée prévue aux articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

CM-CIC Securities (**CM-CIC Securities**), en qualité d'établissement présentateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 29 septembre 2010. CM-CIC Securities 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.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes Adenclassifieds non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à l'exclusion des 143.021 actions attribuées gratuitement et dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, soit 755.513 actions Adenclassifieds ainsi que les actions de la Société résultant, préalablement à la clôture de l'Offre, de l'exercice de 688 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les **BSPCE**) représentant un maximum de 6.880 actions.

La Société ayant fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les 91.037 actions qu'elle détient, seules 671.356 actions Adenclassifieds (en ce compris les actions résultant de l'exercice des BSPCE préalablement à la clôture de l'Offre) sont susceptibles d'être apportées à l'Offre.

1.2. Répartition du capital social et des droits de vote d'Adenclassifieds

A la date du dépôt du projet d'Offre, le capital social d'Adenclassifieds s'élève à 7.046.076 euros, réparti en 7.046.076 actions d'une valeur nominale de un (1) euro.

1.2.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'Adenclassifieds à la date du dépôt du projet d'Offre

A la suite d'achats d'actions de la Société sur le marché effectués entre le 31 décembre 2009 et le 15 juin 2010, Groupe Figaro a augmenté sa participation à hauteur de 74.164 actions Adenclassifieds.

	Répartition du Capital et des droits de vote ^(*)	
	Nombre	%
<i>Figaromedias</i> ⁽¹⁾	541.905	7,69
<i>Sicce</i> ⁽²⁾	282.706	4,01
<i>Groupe Figaro</i> ⁽³⁾	5.322.931	75,55
TOTAL GROUPE FIGARO	6.147.542	87,25
Autres actionnaires nominatifs	360.034	5,11
Salariés (4)	117.775	1,67
Actions propres	91.037	1,29
Public	329.688	4,68
TOTAL	7.046.076	100

(*)Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de L'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 91.037 actions auto-détenues privées de droit de vote.

⁽¹⁾ Au 15.09.2010, Figaromedias est contrôlée à 100% par Groupe Figaro, elle-même contrôlée à 100% par Socpresse.

⁽²⁾ Au 15.09.2010, Sicce est contrôlée à 91,94% par Figaromedias.

⁽³⁾ Au 15.09.2010, la société Groupe Figaro est contrôlée à 100 % par Socpresse, elle-même contrôlée par la société Groupe Industriel Marcel Dassault.

⁽⁴⁾ Soit, au 15.09.2010 un total de 96 salariés.

1.2.2. Titres donnant accès au capital

A l'exception des 688 BSPCE émis par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société le 30 mars 2006 conférant le droit à leurs titulaires de souscrire 6.880 actions nouvelles de la Société, soit dix (10) actions pour un (1) BSPCE exercé, d'une valeur nominale unitaire d'un (1) euro augmenté d'une prime d'émission de quinze (15) euros, encore exerçables jusqu'au 29 mars 2011 et qui n'ont toujours pas été exercés à ce jour, Adenclassifieds n'a émis aucun droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou à ses droits de vote.

Ces BSPCE, juridiquement incessibles, ne sont pas, par conséquent, visés par l'Offre.

1.2.3. Déclaration de franchissements de seuils

Aucune déclaration de franchissement de seuil n'a été effectuée récemment, à l'exception de la déclaration adressée à l'AMF le 17 décembre 2009 par Groupe Figaro, concernant le franchissement individuel à la hausse des seuils légaux de 33,33%, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote d'Adenclassifieds, dans le cadre d'une opération de reclassement de 3.231.664 actions Adenclassifieds par la société Figaromedias au profit de Groupe Figaro qui la contrôle indirectement (*Décisions et Informations AMF n°209C1518 du 21 décembre 2009*).

Ce franchissement du seuil du tiers du capital et des droits de vote de la Société Adenclassifieds individuellement par Groupe Figaro a fait l'objet d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique de l'AMF (*Décisions et Informations AMF n°209C1508 du 15 décembre 2009*).

1.2.4. Engagements d'apport à l'Offre

Néant

1.3. Motifs de l'opération

Admis sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris le 22 mars 2007, Adenclassifieds est un groupe Internet leader d'annonces et de services en France, issu de la fusion en 2006 de Keljob, Cadremploi et Explorimmo. Adenclassifieds est majoritairement détenu par Groupe Figaro qui lui a apporté en 2009 les actifs du Groupe Indicateur Bertrand et lui a confié la régie des petites annonces immobilières, puis emploi et formation du Figaro.

Pour asseoir le développement de Groupe Figaro et limiter les impacts de la crise, Groupe Figaro estime indispensable de mettre en œuvre avec sa filiale Adenclassifieds des synergies et des moyens en commun comme de privilégier désormais un projet industriel à long terme, recentré sur le marché national.

Son souhait de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dès la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée des actions Adenclassifieds est motivé par deux raisons majeures :

- (i) Lors de son admission aux négociations sur le marché NYSE-Euronext Paris, Adenclassifieds générait sur ses sites un trafic équivalent à celui des sites de Groupe Figaro avec respectivement 2,3 millions et 2,7 millions de visiteurs uniques. Depuis cette date, Groupe Figaro a engagé une mutation industrielle profonde investissant dans ses formules éditoriales, son outil de fabrication, ses modes de distribution et surtout son offre digitale. En juin 2010, il réunit désormais (hors sites d'Adenclassifieds) plus de 10 millions de visiteurs uniques.

La concurrence de nouveaux modèles gratuits que ce soit dans la presse (20 Minutes, Métro...) ou dans les annonces classées (Google, Le Bon Coin...) font converger Groupe Figaro et sa filiale Adenclassifieds vers une stratégie délibérément tournée vers les cibles dites supérieures, le marché des professionnels et la garantie de la solvabilité des échanges. Par voie de conséquence, Groupe Figaro et Adenclassifieds souhaitent mieux intégrer les approches de contenu, de marketing, de développement technologique, et engager entre eux, dans ces différents domaines un programme de synergies multiples et de mise en commun de moyens (voir ci-dessous section 1.4.2 "Synergies envisagées")

- (ii) L'admission aux négociations des actions Adenclassifieds sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris avait pour objectif de lui donner accès à de nouveaux moyens de financement correspondants à son plan de marche, basé sur l'investissement organique dans les sites et les équipes, les acquisitions en France et à l'international.

Adenclassifieds dispose à fin juin 2010 de 54,5 millions d'euros de trésorerie (57 millions à fin mars 2007). Sur cette période, l'ensemble des acquisitions et investissements a donc pratiquement pu être financé par sa propre génération de cash flow.

Du fait de l'abandon des cibles internationales et du petit nombre de cibles nationales potentiellement relatives, l'Initiateur considère que l'admission aux négociations des titres de la Société sur un marché réglementé n'est plus pertinente, la Société n'ayant pas de projet nécessitant de recourir au marché à court ou à moyen terme.

De plus, compte tenu du coût inhérent à l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris et du faible volume de titres de la Société échangés sur ce marché (compartiment C), Groupe Figaro estime que l'admission des actions de la Société sur ce marché ne se justifie plus.

Ce constat a conduit l'Initiateur à proposer aux actionnaires minoritaires de la Société une liquidité immédiate avec une prime dans le cadre de l'Offre au prix de 27 euros par action

1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1. Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière

Groupe Figaro estime indispensable de mettre en œuvre avec la Société des synergies et des moyens en commun et de privilégier désormais un projet industriel à long terme, recentré sur le marché national.

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par le Directoire d'Adenclassifieds.

Aucune restructuration n'est envisagée par Groupe Figaro du fait de cette opération. Il n'a pas non plus l'intention de revendre sa participation au capital d'Adenclassifieds.

1.4.2. Synergies envisagées

Les synergies seront centrées sur les points suivants :

Développement technologique : Tous les développements de l'internet mobile, le référencement, la vidéo ou les techniques nécessaires aux réseaux sociaux doivent être pilotés de façon ordonnée et optimisée entre les marques d'Adenclassifieds et les principales applications de Groupe Figaro.

Synergie de contenus : Des mises en commun d'études, enquêtes, interviews, débats sont possibles entre Adenclassifieds et Groupe Figaro. Les rédactions du Figaro Economie (pour l'Emploi et l'Immobilier) du Figaro Etudiants (pour la formation) ou du Particulier (pour l'Immobilier) peuvent enrichir durablement les sites d'annonces classées. Parallèlement des émissions ou des sondages produits par Adenclassifieds pourront enrichir les sites de Groupe Figaro (Cadremploi, Baromètre Keljob ...)

Synergie de marketing : Adenclassifieds doit pouvoir bénéficier à plein, non seulement des capacités de promotion de Groupe Figaro sur ses supports papier, mais aussi et surtout de ses nouvelles capacités d'audience digitale.

Synergies administratives : Groupe Figaro souhaite pouvoir harmoniser les systèmes d'information administrative et financière d'Adenclassifieds et de Groupe Figaro dans un nouvel outil moderne et performant.

1.4.3. Dénomination sociale d'Adenclassifieds

Groupe Figaro se réserve la possibilité de changer la dénomination sociale d'Adenclassifieds.

1.4.4. Composition des organes sociaux et direction de la Société

Groupe Figaro a l'intention d'adapter le mode de gouvernance d'Adenclassifieds en lui faisant adopter une structure de direction avec un conseil d'administration.

La composition des organes sociaux et de direction peut être appelée à évoluer, suite à la mise en œuvre du retrait obligatoire des actions de la Société, aucune décision n'ayant toutefois été prise à cet égard pour le moment.

1.4.5. Orientation en matière d'emploi

Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'Adenclassifieds. La politique de ressources humaines et la gestion globale des effectifs d'Adenclassifieds ne se trouveront pas modifiées du fait de l'Offre.

1.4.6. Absence de perspective de fusion

A ce jour, il n'entre pas dans les intentions de Groupe Figaro de procéder à une fusion avec Adenclassifieds.

1.4.7. Politique de distribution de dividendes

Depuis son admission sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris, Adenclassifieds n'a procédé à aucune distribution de dividendes à ses actionnaires.

Il n'est pas dans les intentions de l'Initiateur de modifier, à court terme, cette politique.

1.4.8. Retrait obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, Groupe Figaro a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des actions Adenclassifieds qui ne lui appartiennent pas directement ou indirectement et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant l'indemnisation de leurs titulaires au prix de l'Offre.

Par ailleurs, en application des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement général de l'AMF, dans la perspective de l'Offre et du retrait obligatoire, le Conseil de surveillance de la Société a, lors de sa réunion en date du 30 août 2010, désigné la société RBA S.A., représentée par Monsieur Robert Bellaïche, en qualité d'expert indépendant (***l'Expert Indépendant***).

En cas de retrait obligatoire, il est prévu que les actions de la Société qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à l'exception (i) des actions détenues par l'Initiateur et (ii) des Actions Gratuites Acquisées (tel que défini à la section 1.7.6 "*Actions Gratuites*") faisant toujours l'objet d'une période de conservation en application des dispositions de l'article L. 225-197-I du Code de commerce, seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur détenteur pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 27 euros.

Les actions de la Société seront radiées du marché NYSE-Euronext Paris le jour de négociation suivant la mise en œuvre du retrait obligatoire.

Groupe Figaro se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote d'Adenclassifieds, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.4.9. Radiation des actions de la Société du marché NYSE-Euronext Paris

Dans l'hypothèse où il ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus et où la liquidité de l'action Adenclassifieds se trouverait fortement réduite, Groupe Figaro se réserve la possibilité de demander à NYSE-Euronext Paris la radiation des actions Adenclassifieds, sous réserve des règles de marché.

1.5. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Adenclassifieds et ses actionnaires

1.5.1. Intérêt de l'opération pour Adenclassifieds et ses actionnaires

L'opération permet à Groupe Figaro de renforcer sa participation dans le capital d'Adenclassifieds. Elle lui permettra, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, de procéder au retrait obligatoire des actions Adenclassifieds, cette admission sur le marché réglementé NYSE-Euronext Paris ne lui apparaissant plus justifiée (voir section 1.3 ci-dessus "*Motifs de l'opération*").

L'Initiateur propose aux actionnaires minoritaires d'Adenclassifieds qui apporteraient leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix proposé par action dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime entre 6,5% et 64,3% sur les valeurs moyennes obtenues par les différentes méthodes de valorisation (cf. Section 2 "*Eléments d'appréciation de l'Offre*" ci-après).

1.5.2 Décision du président de Groupe Figaro

Le Président de la société par actions simplifiée, Groupe Figaro, a examiné le 24 septembre 2010 les termes et caractéristiques de l'Offre suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire, et considérant que cette dernière était conforme aux intérêts de Groupe Figaro et de ses actionnaires, a approuvé le dépôt du projet d'Offre.

1.6. Accords susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

A l'exception de l'accord décrit ci-dessous et des mécanismes de liquidité décrits dans la section 1.7.7 "*Liquidité offerte aux attributaires d'Actions Gratuites*", l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.6.1. Pacte et / ou accords d'actionnaires

Groupe Figaro a consenti le 16 juin 2006 une promesse d'achat à la société SICCER portant sur 108.733 actions Adenclassifieds exerçable à compter du 16 juin 2008 puis à compter de chacun des quatre anniversaires de cette date à un prix égal à la moyenne du cours de clôture de l'action pendant les dix jours de négociation précédant l'envoi de la notification par le bénéficiaire (*cf.* Document de référence 2008, enregistré sous le numéro R 10-002 page 227 et Document de référence 2009, enregistré sous le numéro R 10-066 page 224).

1.7. Caractéristiques de l'Offre

1.7.1. Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 29 septembre 2010 le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

En conséquence et conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Groupe Figaro s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 27 euros par action, les actions Adenclassifieds qui seront présentées à l'Offre, pendant une période de 17 jours de négociation.

CM-CIC Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF, Groupe Figaro se réserve la possibilité de se porter acquéreur d'actions Adenclassifieds à compter du début de la période d'Offre jusqu'à la date d'ouverture de l'Offre, dans la limite du tiers des titres visés par l'Offre étant entendu alors que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Dans ce cas, CM-CIC Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, interviendrait pour le compte de Groupe Figaro.

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

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera reproduit par NYSE-Euronext Paris dans un avis référencé. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux termes de l'Offre sera diffusé. Le présent projet de note d'information est également disponible sur les sites Internet de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité relative à l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après dépôt par la Société auprès de l'AMF d'un projet de note en réponse incluant

notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application des dispositions des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement général de l'AMF.

La note d'information - une fois reçu le visa de l'AMF - ainsi que le document intitulé "*Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables*" visé à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF relatif à Groupe Figaro, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de Groupe Figaro et de CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site Internet de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et NYSE-Euronext Paris S.A. publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

1.7.2. Procédure d'apport à l'Offre

CM-CIC Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de Groupe Figaro, des actions qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre à cet effet, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Groupe Figaro se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les titulaires de BSPCE qui décideront d'apporter leurs actions résultant de l'exercice de leurs BSPCE à l'Offre devront les exercer 5 jours calendaires avant la clôture de l'Offre, pour pourvoir les apporter, en raison des délais inhérents à l'émission des actions Adenclassifieds correspondantes.

1.7.3. Modalité d'apport à l'Offre – Mise en place d'une Semi-centralisation des ordres d'apport

Les actionnaires d'Adenclassifieds qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs titres :

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le 15 novembre 2010 (1), date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois (3) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le 15 novembre 2010¹, date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation.

¹ Cette information est donnée à titre indicatif, sous réserve de publication des avis AMF et Euronext sur le calendrier et les conditions de réalisation de l'Offre

1.7.4. Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de L'Offre. NYSE-Euronext Paris indiquera dans son avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces actions, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à GROUPE FIGARO.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des titres qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE-Euronext Paris.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

1.7.5. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, Groupe Figaro détient directement et indirectement 6.147.542 actions et autant de droits de vote de la Société, soit 87,25% du capital et des droits de vote de cette dernière.

L'Offre porte sur la totalité des actions émises par Adenclassifieds non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à l'exception des 143.021 Actions Gratuites Acquisées telles que définies ci-dessous dans la section 1.7.6 "*Actions Gratuites*" et dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur un nombre total de 755.513 actions Adenclassifieds au jour du dépôt de l'Offre et toutes les actions qui seront émises par la Société jusqu'à la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des 688 BSPCE, soit au 15 septembre un maximum de 6.880 actions.

La Société ayant fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les 91.037 actions qu'elle détient, seules 671.356 actions Adenclassifieds (en ce compris les actions résultant de l'exercice des BSPCE préalablement à la clôture de l'Offre) sont susceptibles d'être apportées à l'Offre.

Les 143.021 Actions Gratuites Acquisées ci-dessus mentionnées ne sont pas visées par l'Offre. En effet, sauf cas exceptionnels liés à des situations de décès ou d'invalidité des attributaires, l'article L.225-197-1 du Code de Commerce prévoit le principe de leur incessibilité pendant la période de conservation telle que fixée par l'assemblée générale extraordinaire de la société émettrice, celle-ci ne pouvant être inférieure à deux (2) ans. Il est précisé que dans l'hypothèse où ces actions deviendraient cessibles par anticipation en application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire), elles pourraient être apportées à l'Offre.

Les attributaires d'Actions Gratuites Acquisées bénéficieront d'un mécanisme de liquidité (voir ci-dessous section 1.7.7 "*Liquidité offerte aux attributaires d'Actions Gratuites*").

A la connaissance de l'Initiateur, la société n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès immédiatement à son capital social à l'exception des BSPCE, et des Actions Gratuites. Les

BSPCE étant juridiquement incessibles ne sont pas visés par l'Offre. L'ensemble des BSPCE attribués sont exerçables.

1.7.6. Actions Gratuites

Sur autorisation de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires d'Adenclassifieds en date du 30 septembre 2006, du 20 février 2007 et du 30 juin 2006, le Directoire d'Adenclassifieds a décidé, les 2 octobre 2006, 19 février 2007, 21 mai 2007, 24 juillet 2007 25 janvier 2008, 9 juillet 2008, 15 décembre 2008, 9 février 2009 et 21 décembre 2009 d'attribuer des actions gratuites Adenclassifieds (les **Actions Gratuites**) à certains de ses cadres dirigeants et salariés (les **Attributaires**) conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce.

La période d'acquisition des Actions Gratuites a été fixée à 2 ans à compter de leur date d'attribution conformément aux dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce. A la date des présentes, 208.387 Actions Gratuites ont été attribuées définitivement aux Attributaires dont 143.021 restent soumises à une période de conservation de 2 ans à compter de leur attribution définitive conformément aux dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce (les **Actions Gratuites Acquisées**).

Par ailleurs, 7.500 Actions Gratuites (les **Actions Gratuites à Acquérir**) attribuées les 15 décembre 2008 et 21 décembre 2009 font encore l'objet d'une période d'acquisition et seront définitivement attribuées par tranches les 15 décembre 2012, 21 décembre 2013 sous réserve des conditions de présence dans le groupe telles que définies dans la décision du Directoire ayant procédé à l'attribution des Actions Gratuites.

En résumé, il existe, à la connaissance de l'Initiateur :

- 65.366 Actions Gratuites Acquisées dont le terme de la période de conservation arrive le 2 octobre 2010. Ces actions pourront donc être apportées à l'Offre, dans les conditions présentées dans la présente note d'information et ne seront pas visées par le contrat de liquidité ;
- 143.021 Actions Gratuites Acquisées, mais toujours en période de conservation (obligation légale de conservation pendant deux (2) ans après l'acquisition en application de l'article L 225.197.1 du Code de commerce); et
- 7.500 Actions Gratuites à Acquérir.

Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des attributions d'Actions Gratuites effectuées par la Société à la date du présent projet de note d'information :

Date AG / Directoire	Nombre d'actions attribuées	Actions caduques	Actions attribuées au terme de la période d'acquisition	Actions attribuables	Terme de la période de conservation
- PLANS DONT LA PERIODE D'ACQUISITION EST ARRIVEE A TERME :					
AG du 30/09/06 Directoire du 02/10/06	65 366		65 366		Oct-10

Date AG / Directoire	Nombre d'actions attribuées	Actions caduques	Actions attribuées au terme de la période d'acquisition	Actions attribuables	Terme de la période de conservation
AG du 30/09/06 Directoire du 19/02/07	9 800	-3 800	6 000		Fev-11
AG du 20/02/07 Directoire du 21/05/07	21 790	-18 290	3 500		Mai-11
AG du 20/02/07 Directoire du 24/07/07	119 948	-56 189	63 759		Juil-11
AG du 20/02/07 Directoire du 25/01/08	20 000		20 000		Janv-12
AG du 20/02/07 Directoire du 09/07/08	58 673	-8 911	49 762		Juil-12
- PLANS DONT LA PERIODE D'ACQUISITION N'EST PAS ARRIVEE A TERME :					
AG du 20/02/07 Directoire du 15/12/08	7 250	-2 250		5 000	Déc-12
AG du 30/06/06 Directoire du 21/12/09	2 500			2 500	Déc-13

1.7.7. Liquidité offerte aux Attributaires d'Actions Gratuites

Groupe Figaro s'engage, si les actions de la Société ne sont plus admises aux négociations sur le marché NYSE-Euronext Paris, à acquérir les Actions Gratuites Acquisées faisant toujours l'objet d'une période de conservation au moment du retrait obligatoire (à l'exception des 65.366 Actions Gratuites Acquisées visées ci-dessus qui pourront être apportées à l'Offre) qui, compte tenu de la période de conservation, ne sont pas visées par l'Offre.

Cet engagement de liquidité prend la forme (i) d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au profit de l'attributaire concerné signataire de l'engagement de liquidité et (ii) d'une promesse de vente consentie par l'attributaire concerné signataire de l'engagement de liquidité au profit de l'Initiateur, promesses qui portent sur la totalité des 143.021 Actions Gratuites Acquisées visées ci-dessus.

Le prix d'exercice de ces promesses de vente et promesses d'achat sera déterminé :

1° Dans l'hypothèse où les résultats réels seraient inférieurs aux résultats prévisionnels utilisés pour la détermination du prix de l'offre selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, par référence à la plus élevée des deux valeurs suivantes soit :

- les Capitaux Propres Consolidés par action (retraités en cas de distributions de dividendes),

ou

- par référence au Prix de l'Offre, minoré de la variation exprimée en pourcentage entre les résultats définitifs des exercices 2010 à 2012, et les résultats prévisionnels utilisés pour la détermination du prix de l'offre selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs.

2° Dans l'hypothèse où les résultats réels seraient supérieurs aux résultats prévisionnels utilisés pour la détermination du prix de l'offre selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, par référence au prix de l'Offre, majoré de la variation exprimé en pourcentage entre les résultats définitifs des exercices 2010 à 2012, et les résultats prévisionnels utilisés pour la détermination du prix de l'offre selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Le pourcentage de variation sera limité à 5%, 10% et 15% respectivement pour les périodes de liquidité 2011, 2012 et 2013.

1.7.8. Les BSPCE

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société lors de sa réunion du 30 mars 2006 a émis mille neuf cent dix (1.910) bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise, dénommés BCE S/03/2006, conférant le droit à leurs titulaires de souscrire dix neuf mille cent (19.100) actions Adenclassifieds de catégorie A, soit dix (10) actions de catégorie A pour un BCE S/03/2006 exercé, d'une valeur nominale d'un (1) euro, augmentée d'une prime d'émission de quinze (15) euros. A la date du présent projet de note d'information, sur les mille neuf cent (1.910) BCE S/03/2006 qui ont été attribués par le directoire le 31 mars 2006, 688 BCE S/03/2006 (les **BSPCE**) sont encore exerçables jusqu'au 29 mars 2011.

Les actions résultant de l'exercice des BSPCE pourront être apportées à l'Offre (voir ci-dessus section 1.7.2 "*Modalités d'apport à l'Offre*")

1.8. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE-Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif.

[29 septembre 2010]	• Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF • Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF
[30 septembre 2010]	• Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de Groupe Figaro
[19 octobre 2010]	• Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Groupe Figaro • Visa de la note en réponse de la Société • Publication de la note d'information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF
[21 octobre 2010]	• Publication du document intitulé "<i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i>"

de Groupe Figaro

- Publication du document intitulé "*Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables*" de la Société
- [22 octobre 2010]
- Ouverture de l'Offre
- [15 novembre 2010]
- Clôture de l'Offre
- [25 novembre 2010]
- Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF

1.9. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par Groupe Figaro dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de courtage et les autres frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'Offre est estimé à environ 450.000 euros.

1.10. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions de la Société visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions s'élèverait à 18,1 millions d'euros.

Le financement de ces 18,1 millions d'euros sera assuré à hauteur de 10 millions d'euros par un crédit consenti au profit de l'Initiateur par CM-CIC et pour le solde par la trésorerie existante de l'Initiateur.

1.11. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, les frais de courtage des actionnaires de la Société qui décideraient d'apporter leurs actions à l'Offre et la TVA y afférente seront pris en charge par l'Initiateur dans la limite d'un montant égal à 0,30% du montant des ordres d'apport à l'Offre effectués par l'actionnaire. En tout état de cause, le montant des frais de courtage pris en charge par l'Initiateur sera plafonné à 50 euros par actionnaire, toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par Groupe Figaro de ces frais de courtage les actionnaires vendeurs dont les titres sont inscrits en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 5 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

1.12. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. C'est pourquoi, les titulaires d'actions Adenclassifieds en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

Groupe Figaro décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

1.13. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci devront néanmoins, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

1.13.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations 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

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

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18% (article 200 A, 2° du CGI), dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.830 euros.

Quel que soit le montant annuel des cessions, la plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 12,1%:

- la Contribution Sociale Généralisée ("CSG") au taux de 8,2% ;
- la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale ("CRDS") au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social de 2% ; et
- les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2% et les contributions additionnelles au prélèvement social de 0,3% et 1,1% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Ainsi, pour les revenus réalisés en 2010, le taux global d'imposition s'élèvera à 12,1% si le montant global des cessions de valeurs mobilières est inférieur à 25.830 euros, et à 30,1% si le montant global des cessions de valeurs mobilières est supérieur à 25.830 euros

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D,11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose, notamment, que le seuil de cession annuel visé ci-dessus (fixé à 25.830 euros pour les revenus de 2010) soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

(i) Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit:

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- 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. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (fixé à 25.830 euros pour les revenus de 2010) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

1.13.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées ou les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions de la Société, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est à dire au taux actuel de 33,1/3 % (article 219 du CGI) (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Aux termes de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens dudit article qui ont été détenus depuis au moins deux ans, sont actuellement soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire, d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession de titres.

Pour l'application de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation, notamment, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière), qui (i) revêtent ce caractère sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, les titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values 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 *quinquies* du CGI ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice fiscal.

1.13.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions d'une éventuelle convention fiscale signée par la France et leur Etat de résidence.

Ces personnes devront s'assurer de la fiscalité qui leur est effectivement applicable auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 18%, si le seuil d'imposition (fixé à 25.830 euros pour les revenus de 2010) est dépassé au cours de l'année de la cession et sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales applicables.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées à compter du 1er mars 2010 sont imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne morale ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

1.13.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

1.13.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des 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 5.000 euros par mutation.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Rappel des termes de l'Offre

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires d'Adenclassifieds d'apporter leurs actions et de recevoir en contrepartie 27 euros par action (le « **Prix d'Offre** »).

2.1. Méthodologie

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de la Société figurant ci-après constituent la synthèse du rapport d'évaluation établi par CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre (par son Département Corporate : CM-CIC Emetteur).

Cette évaluation a été établie selon les principales méthodes d'évaluation multicritères, sur la base d'informations transmises par l'Initiateur, d'entretiens avec le Président du Directoire, le Directeur Général et le Directeur Administratif et Financier de la Société, d'informations publiques disponibles sur Adenclassifieds ainsi que sur son secteur d'activité et ses concurrents.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'Adenclassifieds, de sa taille et de son secteur d'activité. Il n'entrait dans la mission de l'établissement présentateur, ni de vérifier ou de soumettre ces informations à une vérification indépendante, ni de vérifier ou d'évaluer les actifs et passifs d'Adenclassifieds.

2.1.1 Méthodes de valorisation retenues pour référence

La détermination de la valeur s'est appuyée sur les méthodes suivantes :

- l'analyse des cours de l'action ordinaire d'Adenclassifieds, valeur de marché de la Société bien que la liquidité du titre soit faible compte tenu d'un flottant réduit,
- l'analyse des cours des transactions faites en 2009 et 2010 qui ont permis à l'actionnaire majoritaire de renforcer sa participation à hauteur de 11,28% du capital social dans un contexte économique et financier incertain,
- la référence à la dernière opération financière lors de la valorisation des apports de l'activité Indicateur Bertrand réalisée en juin 2009 et donnant lieu à la création de 7,7% de nouvelles actions,
- l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

2.1.2 Méthodes de valorisation non retenues présentées à titre d'information

Nous avons rassemblé, à titre indicatif, les objectifs de cours des analystes financiers qui émettent une recommandation sur Adenclassifieds et qui ont publié un commentaire début septembre 2010 après la présentation par la Société de ses résultats consolidés au titre du premier semestre 2010.

Nous avons étudié aussi les multiples de sociétés cotées actives dans le secteur de la Société, mais les différences de modèles économiques, les écarts très importants de rentabilité et de taille conduisent à des résultats très divergents et donc non exploitables selon nous.

En ce qui concerne les multiples des transactions, nous avons rencontré ces mêmes difficultés de comparaison outre le fait que la transaction faite par le groupe Axel Springer sur Stepstone a conduit à la revente pour un montant significatif de son activité service informatique et que l'actuelle annonce portant sur SeLogger.com viserait l'acquisition du contrôle de SeLogger.com, ce qui n'est pas le cas de l'Offre sur Adenclassifieds puisque l'Initiateur contrôle largement Adenclassifieds depuis plusieurs années.

2.1.3 Méthodes écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes qui ne sont pas adaptées au cas traité ici :

- Actif Net Comptable (ANC),
- Actif Net Réévalué (ANR),
- Actualisation des dividendes futurs.

(i) Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette méthode, fondée sur la valeur comptable historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs de la Société, ni de ses performances futures.

A titre indicatif, au 30 juin 2010, la valeur comptable des capitaux propres consolidés d'Adenclassifieds était de 168,6 millions d'euros. Il convient d'ajouter : (i) l'augmentation de capital intervenue le 15 septembre 2010 liée à l'exercice de BSPCE (0,02 million d'euros) et (ii) la valeur des fonds propres correspondant aux actions autodétenues pour un montant de 2,4 millions d'euros, soit un total de 171,0 millions d'euros. Nous rapportons ce montant au nombre d'actions existantes de 7 046 076 actions, soit un ANC retraité de l'autocontrôle de 24,3 euros par action.

(ii) Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagement hors bilan. Cette méthode, utilisée par exemple pour évaluer les sociétés holdings détenant des participations minoritaires dans des activités diversifiées, des sociétés immobilières ou des entreprises en difficulté, ne paraît pas pertinente pour évaluer une société dans une optique de continuité de l'exploitation.

Il est à noter que l'actif net réévalué consisterait essentiellement en une réévaluation des goodwill et marques déjà implicitement effectuée et prise en compte dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

(iii) Actualisation des dividendes futurs

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Comme la Société n'a pas versé de dividendes depuis son introduction en bourse en mars 2007 et n'a pas fait part de son intention d'en verser, il n'est pas possible de mettre en œuvre cette méthode.

2.2. Hypothèses retenues et sources d'information

2.2.1. Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux éléments suivants :

- la méthodologie utilisée par CM-CIC Securities, qui est appliquée pour les calculs de dilution (sous condition d'être en période d'exercice et dans la monnaie pour les BSPCE et dès l'attribution pour les plans d'actions gratuites), les retraitements des agrégats financiers et le taux retenu dans l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- les comptes annuels consolidés audités d'Adenclassifieds pour l'exercice 2009 et les comptes consolidés du premier semestre clos au 30 juin 2010 publiés le 31 août 2010 ;
- le « plan d'affaires » de la Société (comprenant le Budget 2010 révisé n°1 et le Business Plan 2011 – 2015) ; dans le cadre de la procédure budgétaire, ce plan a été présenté la première fois et validé en Conseil de Surveillance du 26 novembre 2009, puis révisé à la hausse depuis pour prendre en compte le redressement des prises de commandes observé sur le premier semestre 2010. La dernière version a été actualisée en septembre 2010 suite au Conseil de Surveillance réuni le 30 août 2010 visant les comptes du premier semestre 2010.
- des entretiens de diligence avec le Président du Directoire, le Directeur Général et le Directeur Administratif et Financier de la Société au cours du troisième trimestre 2010, qui ont permis d'analyser (i) l'impact de la crise sur les 18 derniers mois et la fragilité de la reprise enregistrée au premier semestre 2010 sur l'activité « Emploi » (les excellents chiffres de 2008 seraient atteints en 2012), (ii) les effets cycliques de la constitution des commandes sur l'évolution du chiffre d'affaires et la rémunération des commerciaux, (iii) les flux de trésorerie favorables (encaissement en début de période pour un abonnement portant sur plusieurs mois).

Le « plan d'affaires » a fait l'objet d'une analyse critique de la part de CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities, quant aux prévisions de croissance des commandes et de marges opérationnelles.

Dans ses projections, la Société prend en compte un retour progressif à une conjoncture plus favorable et prévoit de retrouver le niveau de rentabilité qu'elle a connu avant la crise sur les métiers de l'Emploi courant 2012 et les métiers de l'Immobilier courant 2013. L'ajustement du périmètre du pôle Formation (sortie prévue de l'activité en Allemagne) devrait permettre de dégager une contribution positive dans ce métier. Le plan d'affaires ne prend pas en compte sur la période 2010-2015 de dégradation du cycle économique.

Nous décrivons ci-dessous les principales hypothèses des prévisions établies par la Société. Quelques ajustements de périmètre auront des impacts sur les premières années : (i) impact positif dès 2010 de la comptabilisation du contrat de régie des petites annonces Emploi et Formation du Figaro à compter du 15 mars 2010, (ii) impact positif en année pleine en 2010 de l'activité de la filiale Aden Grand Sud Ouest, (iii) impact positif en année pleine en 2010 (au premier semestre) sur le chiffre d'affaires du pôle Immobilier de la régie des petites annonces immobilières du Figaro et de l'intégration de l'activité de l'Indicateur Bertrand et (iv) impact positif sur la rentabilité du pôle Formation du fait de la sortie du marché allemand en 2011.

Les réalisations du premier semestre confortent les estimations faites par la Société sur l'ensemble de l'exercice. La forte croissance des commandes observées aura un impact décalé sur le chiffre d'affaires des petites annonces du fait de la comptabilisation de celui-ci lors de la publication de l'annonce, tandis que la facturation a lieu dès la prise de commande.

Le plan d'affaires prévoit ainsi une accélération de la croissance à périmètre constant jusqu'en 2012, puis une croissance toujours forte, mais en décélération jusqu'en 2015, cette croissance reposant sur (i) le recrutement de commerciaux et (ii) l'augmentation des dépenses marketing. En sortie de crise pendant laquelle les dépenses marketing avaient été ralenties à 9% du chiffre d'affaires, celles-ci vont monter à 12% dès 2011, afin de soutenir la croissance du chiffre d'affaires dans un marché dans lequel le recrutement de cadres doit repartir (prévisions APEC) et dans lequel les transactions immobilières sont attendues en hausse (source : bases notariales).

D'après le plan d'affaires, le chiffre d'affaires passerait de 62,4 millions d'euros en 2010 à 101,6 millions en 2015 ce qui s'accompagnerait d'une importante amélioration de la marge d'EBITDA (pré IFRS 2) de 16,3% en 2010 à 25,2% en 2015.

2.2.2. Eléments de passage de la valeur par action à la valeur d'entreprise d'Adenclassifieds.

(i) Nombre d'actions retenu pour Adenclassifieds

Notre valorisation a été réalisée sur la base d'un nombre dilué de 6 969 419 actions, après déduction des actions autodétenues (y compris les actions affectées au contrat de liquidité).

En date du 15 septembre 2010, le capital social est composé de 7 046 076 actions dont 91 037 actions autodétenues (y compris 7 102 actions dans le contrat de liquidité). Ces actions autodétenues sont destinées à couvrir les attributions d'actions gratuites (7 500 actions provenant de l'attribution en 2008 et 2009 d'actions gratuites, dont les périodes de libre disposition s'échelonnent entre 2010 et 2011). Par ailleurs, nous tenons compte de la dilution potentielle provenant de l'exercice des BSPCE à échéance du 29 mars 2011 (dilution potentielle de 6 880 actions, chacun des 688 BSPCE restant donnant lieu à la souscription de 10 actions).

(ii) Situation de trésorerie nette, après retraitements

Au 31 décembre 2009, Adenclassifieds présentait une situation de trésorerie nette de 52,8 millions d'euros se décomposant comme suit :

- des concours bancaires court terme à hauteur de 0,8 million d'euros,
- et une trésorerie et équivalents de trésorerie de 53,7 millions d'euros.

Ce montant est (i) minoré des dettes sur acquisition d'actifs de 1,4 million d'euros et (ii) majoré du cash à encaisser par la Société à l'occasion de l'exercice des BSPCE pour un montant de 0,1 million d'euros. Après ces deux retraitements, nous retenons une trésorerie nette de 51,5 millions d'euros.

(iii) Provisions non courantes

Nous retenons ici le montant net des engagements envers le personnel et autres provisions à long terme inscrits au bilan au 31 décembre 2009, soit 1,6 million d'euros.

(iv) Eléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise

La valeur des fonds propres est définie comme suit : Valeur d'Entreprise (VE) - dette financière nette (ou + trésorerie nette) - provisions non courantes. Au total, ces ajustements comptent pour +49,9 millions d'euros pour Adenclassifieds. Il n'y a pas d'engagements hors bilan à retraiter.

La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions détaillé comme suit.

2.2.3. Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours pondérés des volumes fournies par Bloomberg. Ces données sont arrêtées au 24 septembre 2010.

Nous nous référons à FactSet pour les objectifs de cours des analystes, les données de marché et les estimations de résultats des sociétés cotées du secteur.

2.3. Méthodes retenues pour évaluer Adenclassifieds

2.3.1. Référence aux cours de bourse de l'action

Les actions d'Adenclassifieds sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (compartiment C). Au 15 septembre 2010, sur la base de 7 046 076 actions composant le capital social d'Adenclassifieds, le flottant est estimé à 12,75%.

Analyse de la liquidité de l'action Adenclassifieds sur les 12 derniers mois

Périodes	Cumul des capitaux échangés (M€)	Cumul des titres échangés (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	0,274	13 468	0,19%	1,50%
Sur 3 mois	0,386	19 176	0,27%	2,13%
Sur 6 mois	0,665	33 116	0,47%	3,69%
Sur 12 mois	2,143	111 356	1,58%	12,39%

Source : Cours pondérés des volumes fournis par Bloomberg

A la date du 24 septembre 2010, les volumes quotidiens moyens sur les 12 et 3 derniers mois sont respectivement de 435 titres et 586 titres. Bien que la liquidité du titre soit assez faible (rotation du flottant de 12,39% sur les 12 derniers mois), le cours de bourse de l'action donne une valeur de marché à la Société et nous analysons le cours de bourse pour apprécier la pertinence du Prix d'Offre proposé.

Le cours de l'action Adenclassifieds a connu des amplitudes de 22% sur les 12 derniers mois, amplitude équivalente à celle observée sur l'indice SBF 250 sur cette même période. Sur les 6 derniers mois, les écarts s'estompent, allant de 22,0 euros à 19,0 euros.

**Analyse des cours de bourse de l'action Adenclassifieds sur les 12 derniers mois
et prime/ (décote) par rapport au Prix d'Offre**

Périodes	Action ordinaire Adenclassifieds (en euros)	Offre à 27 euros Prime / (Décote) de l'Offre
Cours moyen pondéré (24 septembre)	21,89	+ 23,3%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	20,34	+ 32,7%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	20,15	+ 34,0%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	20,07	+ 34,5%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	19,24	+ 40,3%
Cours le plus haut sur 12 mois	22,00	+ 22,7%
Cours le plus bas sur 12 mois	17,93	+ 50,6%

Source : Cours pondérés des volumes fournis par Bloomberg (moyennes arrêtées au 24 septembre 2010)

Le Prix d'Offre à 27 euros extériorise une prime comprise entre 23,3% et 40,3% sur les références du cours moyen pondéré de l'action Adenclassifieds du 24 septembre 2010 et les différentes moyennes pondérées au 24 septembre 2010.

2.3.2. Analyse des cours d'acquisition en 2009 et 2010 par l'Initiateur

Depuis l'introduction en bourse en 2007, l'actionnaire majoritaire s'est renforcé au capital d'Adenclassifieds et a racheté, via le marché, 794 726 actions au cours des exercices 2009 et 2010 soit 11,28% du capital social. Le prix moyen pondéré des volumes des achats a été de 16,22 euros au cours de l'année 2009 et de 18,51 euros depuis le début de l'année.

Prix d'acquisition par l'actionnaire majoritaire et prime par rapport au Prix d'Offre

Périodes	% du capital racheté	Prix d'Adenclassifieds (en euros)	Offre à 27 euros Prime de l'Offre
Année 2009	10,23%	16,22	+ 66,5%
Année 2010	1,05%	18,51	+ 45,9%
Cumul des années 2009-2010	11,28%	16,43	+ 64,3%

Source : Société

Le Prix d'Offre à 27 euros extériorise une prime de 45,9% sur la base des achats faits par l'Initiateur depuis le début de l'année 2010.

2.3.3. Analyse de la valorisation de la dernière opération financière en 2009

Le 30 juin 2009, Figaromédias a apporté l'activité Indicateur Bertrand à Adenclassifieds. Selon les informations transmises par la Société, cette opération s'est réalisée sur la base d'une valorisation totale du nouveau groupe de 178,7 millions d'euros, ce qui donnait un équivalent de 25,36 euros par action sur la base du nombre d'actions existantes après apport (7 044 776 actions constituant le capital social). Le traité d'apport soumis lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 juin 2009 précise que les approches de valorisation mises en œuvre par la Société et un expert indépendant pour calculer les parités d'apport ont été la méthode d'actualisation des cash-flows (avec 2 simulations) et la méthode des comparables boursiers (cette dernière méthode n'étant fournie qu'à titre indicatif sur un échantillon composé de 7 sociétés aux caractéristiques hétérogènes). Il est à noter que cette opération était relativement modeste à l'échelle du groupe avec la création d'actions nouvelles représentant 7,7% du capital. A l'époque, les hypothèses du plan d'affaires qui ont servi à la valorisation étaient bien plus élevées que les hypothèses du plan d'affaires actuel. Sur la première année (2009), l'impact de la crise sur le pôle Immobilier a été bien plus important qu'anticipé par le management, entraînant une chute de près de 10% de l'activité totale de la Société et un retrait de plus de 40% de l'EBITDA par rapport à l'exercice 2008. Le plan d'affaires actuel prend donc en considération des perspectives revues fortement à la baisse sur la durée du plan en particulier sur le pôle Immobilier ; sur la période 2009-2015, la Société anticipe actuellement un quasi-doublement du chiffre d'affaires et une progression plus rapide de l'EBITDA.

Le Prix d'Offre à 27 euros est au-dessus de la valeur retenue pour les apports en juin 2009.

2.3.4. Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Nous distinguons deux périodes dans nos prévisions : (i) une première période 2010-2015, élaborée à partir du plan d'affaires de la Société (cf partie 2.2) et (ii) une valeur terminale au-delà de 2015, avec des hypothèses de croissance à l'infini et de marges normatives.

(i) Application de la méthode au plan d'affaires de la Société

Concernant les hypothèses que nous prenons pour calculer la valeur terminale, il convient de prendre en compte le comportement très cyclique des activités de la Société en chiffre d'affaires avec un impact plus accentué en ce qui concerne les résultats.

Nous retenons une croissance à l'infini de 2,5%, soit la moyenne des indications fournies par la Société (allant de 2% à 3% suivant les activités). Sur période longue, les statistiques de recrutements de cadres en France (données de l'APEC) présentent un comportement cyclique assez marqué : à titre indicatif, la croissance annuelle moyenne serait de 3,6% entre 1987 et 2009 (sur la base d'une tendance linéaire). La cyclicité est aussi importante sur le secteur de l'Immobilier : (i) sur la période 1996-2009 (données notariales et DGFIP publiées par INSEE PREMIERE en mai 2010), la croissance annuelle moyenne des transactions de logements anciens selon une tendance linéaire a été de 0,5% en France, (ii) sur la période

1984-2008, la croissance annuelle des mises en chantier des logements neufs a été de 1,3% (tendance linéaire, selon les données de l'INSEE).

Pour la marge normative d'EBITDA au-delà de 2015, nous retenons 23,1% compte tenu de la cyclicité de l'activité. Nous introduisons un biais positif dans la cyclicité en nous situant dans le quartile haut des marges de la période prévisionnelle 2010-2015 (marges d'EBITDA entre 16,3% et 25,2%) et au-dessus des marges de la période 2007-2009.

Concernant les capitaux d'exploitation, nous retenons les investissements du plan d'affaires de la Société puis des investissements normés de 4,2% du chiffre d'affaires, égaux aux amortissements à la fin de la période prévisionnelle.

Pour ce qui est du BFR, nous prenons en compte : (i) la ressource provenant des produits constatés d'avance (liés au décalage entre la date de facturation et la comptabilisation en chiffre d'affaires) telle qu'estimée par le management dans le plan d'affaires puis normée à 80 jours de chiffre d'affaires, (ii) le besoin de 10 jours de chiffre d'affaires pour les autres postes du BFR. En valeur finale, la ressource est normée à 70 jours de chiffre d'affaires.

Nous adoptons un taux de fiscalité normalisé de 40% qui inclut à la fois l'impôt sur les sociétés majoré à 34,4% et la nouvelle contribution sur la valeur ajoutée des entreprises de 1,5%.

Nous détaillons ci-après les hypothèses pour établir le coût moyen pondéré du capital de la Société.

Détail du coût moyen pondéré du capital

Taux d'intérêt sans risque (OAT 10 ans, source FactSet)	3,4%
Prime de risque du marché des actions (CAC AllShares, source FactSet)	5,9%
Prime de risque société (Beta endetté : méthodologie CM-CIC Securities : Risque de secteur (1,1) X Risque Société (1,2) X Risque financier (1,0)	1,3
Coût des capitaux propres	11,3%
Coût de la dette après impôt normalisé	ns
Cible d'endettement de la société ou ratio $D / (D + E)$ avec D = dette financière nette et E = fonds propres de la Société	0%
Coût moyen pondéré du capital	11,3%

Source : données FactSet (septembre 2010, moyennes 2 ans), Société, estimations CM-CIC Emetteur

Pour l'appréciation du risque du secteur, nous nous référons au CAC Industriels Benchmark, dont le beta par rapport à l'indice CAC AllShares, observé sur les 2 dernières années, est de 1,1 (source : FactSet). Pour appréhender le risque de la Société, nous prenons en compte : (i) la taille de la capitalisation boursière d'Adenclassifieds, la situant en « small caps » (moins de 500 millions d'euros), et (ii) une note de Qualité de la Société affectée par une relative jeunesse en bourse, soit un facteur de 1,2. La Société n'étant pas endettée, le risque financier est pondéré à 1.

Après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise (cf partie 2.2.2), nous obtenons une valorisation de 24,2 euros par action Adenclassifieds. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 68% de la valeur d'entreprise obtenue.

- (ii) Test de sensibilité de la valorisation à la variation de la croissance à l'infini, de la marge normative d'EBITDA et du taux d'actualisation

La sensibilité de la méthode de valorisation a été étudiée en faisant varier : (i) le taux de croissance à l'infini entre 2,2% et 2,8%, (ii) le taux d'actualisation entre 10,7% et 11,9% et (iii) le taux de marge d'EBITDA entre 22,5% et 23,7%.

Analyse de la sensibilité de la valorisation des flux futurs de trésorerie

Valeur par action en euros

CMPC	Croissance à l'infini						
	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%	2,8%
10,7%	25,0	25,1	25,3	25,5	25,7	26,0	26,2
10,9%	24,5	24,7	24,9	25,1	25,3	25,5	25,7
11,1%	24,1	24,3	24,5	24,6	24,8	25,0	25,2
11,3%	23,7	23,9	24,1	24,2	24,4	24,6	24,8
11,5%	23,3	23,5	23,7	23,8	24,0	24,2	24,3
11,7%	23,0	23,1	23,3	23,4	23,6	23,8	23,9
11,9%	22,6	22,8	22,9	23,1	23,2	23,4	23,5

CMPC	Marge normalisée d'EBITDA						
	22,5%	22,7%	22,9%	23,1%	23,3%	23,5%	23,7%
10,7%	25,1	25,3	25,4	25,5	25,7	25,8	25,9
10,9%	24,7	24,8	25,0	25,1	25,2	25,3	25,5
11,1%	24,3	24,4	24,5	24,6	24,8	24,9	25,0
11,3%	23,9	24,0	24,1	24,2	24,3	24,5	24,6
11,5%	23,5	23,6	23,7	23,8	23,9	24,1	24,2
11,7%	23,1	23,2	23,3	23,4	23,6	23,7	23,8
11,9%	22,8	22,9	23,0	23,1	23,2	23,3	23,4

Source : estimations CM-CIC Emetteur

Ces résultats nous permettent d'encadrer la valeur par action Adenclassifieds entre 22,6 euros et 26,2 euros.

Le Prix d'Offre de 27 euros présente une prime de 11,6% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie et se trouve par ailleurs au-dessus de la borne haute.

2.4. Méthodes de valorisation non retenues, présentées à titre d'information

2.4.1. Objectif de cours des analystes financiers

La Société est suivie par trois analystes. La moyenne des objectifs de cours est de 21,0 euros par action.

Objectifs de cours et recommandations des analystes financiers

Etablissement	Date	Objectif de cours (€)	Recommandation
Natixis	31/08/2010	21,0	neutre
Arkéon Finance	31/08/2010	22,0	achat
IdMidcaps	31/03/2010	20,0	neutre

Source : FactSet

2.4.2. Multiples de sociétés comparables cotées

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à identifier un échantillon de sociétés cotées ayant des caractéristiques comparables à celles de la Société.

Nous avons analysé 7 sociétés dont l'activité de petites annonces sur internet en offres d'emploi, de formation et en immobilier représente plus de 80% du chiffre d'affaires du dernier exercice 2009.

Caractéristiques des groupes cotés sur l'exercice 2009

Sociétés	Répartition de l'activité par métier		Répartition géographique des ventes	CA en Meuros	EBIT / CA En %	RNPG en Meuros
Adenclassifieds	Emploi 66%, Formation 7%, Immobilier 27%	Internet 91%	France 98% Europe 2%	53	1%	1
SeLogger.com	Immobilier 100%	Internet 100%	France 100%	73	41%	18
Rightmove PLC	Immobilier 100%	Internet 100%	Grande Bretagne 100%	78	57%	34
Monster Worldwide Inc.	Emploi 100%	Internet 100%	Etats-Unis 58% Allemagne 8% Autres 34% (Europe, Asie, Amérique du Sud)	651	-1%	14
Dice Holdings Inc.	Emploi 100%	Internet 100%	Etats-Unis 80% Grande-Bretagne 11% EMEA 6%, APAC 3%	79	24%	10
Move Inc.	Immobilier 100%	Internet 100%	Etats-Unis Canada	152	-5%	-9
SEEK Ltd.	Emploi 81% Formation 19%	Internet 81% (Emploi)	Australie 91% Nouvelle Zélande 7% Autres 2% (Brésil, Asie du Sud Est, Chine)	119	43%	31
REA Group Ltd.	Immobilier 100%	Internet 100%	Australie 89% Italie 5% Luxembourg 3% Autres 3% (Nouvelle Zélande, Hong Kong, Allemagne, France)	95	28%	20

Sources : Sociétés, FactSet (conversion devise cours moyen 2009) ; exercice 2009 clos au 31/12/2009 sauf SEEK et REA dont l'exercice 2009 est clos au 30 juin 2009

Le tableau précédent récapitule les caractéristiques des principaux acteurs cotés du secteur dans lequel opère Adenclassifieds et met en évidence qu'aucune de ces sociétés n'est directement comparable à Adenclassifieds, avec notamment d'importantes divergences sur 3 critères qui nous paraissent essentiels pour mettre en œuvre cette méthode analogique de valorisation :

- Taille : tant en termes de capitalisation boursière (155 millions d'euros pour Adenclassifieds, de 240 millions à plus d'un milliard d'euros pour les sociétés de l'échantillon) que de chiffre d'affaires (53 millions d'euros en 2009 pour Adenclassifieds),
- Répartition géographique du volume d'activité : plus de 95% en France pour Adenclassifieds, 100% pour Seloger.com, donc des dépendances fortes par rapport au pays d'origine avec des règles concurrentielles de nature différente,
- Niveau de marge d'EBIT allant de -5% à 57% (à comparer à une marge opérationnelle 2009 de 1,4% pour Adenclassifieds).

A titre d'information, nous présentons tout de même les ratios de valorisation de ces principaux groupes, tels qu'ils ressortent des estimations du consensus FactSet pour 2010 et 2011 et la valorisation induite pour Adenclassifieds par ces ratios. Seuls sont présentés les ratios VE/EBIT et PER, ce qui permet de neutraliser les disparités de rentabilité tout en prenant en compte via le PER les impacts des stratégies financières des sociétés étudiées. En retenant les estimations d'EBIT, nous neutralisons les divergences de prise en compte des plans de rémunération par action que nous constatons sur le niveau de l'EBITDA.

Ratios de valorisation et application des multiples à Adenclassifieds

Sociétés	Capitalisation moyenne 3 mois (en M Devises)	VE (en M Devises)	VE/EBIT 2010 (x)	VE/EBIT 2011 (x)	PER 2010 (x)	PER 2011 (x)
SeLogger.com	500 MEUR	507	13,7	10,9	21,7	17,0
Rightmove PLC	741 MGBP	787	14,9	13,1	13,7	17,6
Monster Worldwide Inc.	1 592 MUSD	1 444	ns	24,0	ns	43,6
Dice Holdings Inc.	460 MUSD	461	14,9	10,0	25,7	16,0
Move Inc.	331 MUSD	288	ns	62,7	ns	ns
SEEK Ltd.	2 487 MAUD	2 337	21,7	15,9	27,8	20,7
REA Group Ltd.	1 361 MAUD	1 322	18,6	15,2	26,9	21,3
MEDIANE			14,9	15,2	25,7	19,2
Valorisation induite pour Adenclassifieds (en M€)	103,2		123,8	141,5	75,8	71,6
Valeur induite pour Adenclassifieds par action (en euros)	14,81		17,77	20,31	10,88	10,27

Source : FactSet, données au 17 septembre 2010 (moyenne des cours sur 3 mois)

Les valeurs d'entreprise (VE) des sociétés ont été retraitées des autres éléments bilanciaux de la même manière qu'Adenclassifieds, mais non retraitées de la dilution potentielle.

Sur la base des cours moyens sur 3 mois au 17 septembre 2010, l'application, aux prévisions de la Société, des multiples médians de VE/EBIT et de PER des sociétés exerçant dans le même secteur d'activité qu'Adenclassifieds conduit à une valorisation moyenne implicite de 14,81 euros par action Adenclassifieds.

2.4.3. Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle ou des participations significatives dans des sociétés comparables.

Nous avons étudié trois transactions intervenues en 2009-2010 et l'annonce faite en septembre 2010 portant sur le groupe SeLoger.com. Ces quatre cas ne peuvent être retenus comme des références pour des motifs que nous explicitons ci-après.

En 2009, le rachat du groupe StepStone par le groupe Axel Springer a donné lieu à la forte valorisation de l'activité service informatique qui a été recédée en 2010. Sans retraiter cet élément, le rachat des 30,8% du capital restant dans le public, effectué entre septembre et décembre 2009, a fait apparaître un ratio VE/EBIT de 10,3x sur la base des données publiées de l'exercice clos en décembre 2008 (EBIT de 10,4 millions d'euros). L'application de ce multiple aux chiffres des exercices 2008 et 2009 d'Adenclassifieds induirait une valeur implicite respectivement de 18,40 euros et 8,26 euros pour l'action Adenclassifieds. L'opération sur le groupe Stepstone incorpore la valorisation de l'activité service informatique et ne peut donc être considérée comme une référence pour valoriser Adenclassifieds.

Au premier semestre 2010, le plus gros rachat dans le secteur internet est celui du groupe PriceMinister par le groupe Rakuten. Le groupe PriceMinister est propriétaire du site AVendreALouer, mais sa principale activité CtoC d'achat - vente entre particuliers ou BtoC de professionnels à particuliers est non comparable à celle d'Adenclassifieds. La différence du modèle économique nous conduit à exclure cette transaction.

L'annonce par Spir Communication le 22 septembre 2010 de la vente de « leboncoin.fr » au groupe Schibsted ne peut pour les mêmes raisons que PriceMinister être retenue. En effet, « leboncoin.fr » est un site généraliste de petites annonces d'achat – vente entre particuliers ou de professionnels à particuliers dont le modèle économique est différent de celui d'Adenclassifieds.

En septembre 2010, il est à noter que l'intention de lancer une offre par le groupe Axel Springer sur le groupe SeLoger.com viserait un changement de contrôle du groupe SeLoger.com. Sur le marché français des petites annonces immobilières en ligne, le groupe SeLoger.com est de loin leader avec un chiffre d'affaires 2009 de 73 millions d'euros (soit 5 fois celui réalisé en 2009 dans le pôle immobilier d'Adenclassifieds) avec des marges d'EBIT très élevées de 41%. Nous présentons à titre d'information les caractéristiques de cette annonce que nous appliquons aux chiffres d'Adenclassifieds. Le 9 septembre 2010, le groupe Axel Springer a annoncé un accord pour acquérir 12,4% de SeLoger.com pour un prix de 34 euros par action et son intention de lancer une offre publique sur la totalité du capital au même prix, valorisant le groupe SeLoger.com à 566 millions d'euros. L'annonce du groupe Axel Springer fait apparaître un ratio VE/EBIT de 19,1x sur les chiffres publiés au titre de l'exercice 2009 et de 14,2x sur les estimations 2010 extraites du consensus Factset. Sur la base des 34 euros proposés par action par le groupe Axel Springer, l'application des ratios calculés sur 2009 et 2010 induirait une valeur par action pour Adenclassifieds de respectivement 9,19 euros et 17,24 euros. Cette valorisation et les éventuelles surenchères visant le contrôle du groupe SeLoger.com ne peuvent être retenues comme référence pour l'Offre sur Adenclassifieds, qui est d'une autre nature, l'Initiateur contrôlant déjà largement la Société depuis plusieurs années.

2.5. Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

Le tableau ci-après présente la fourchette d'évaluation de l'action par les différentes approches de valorisation et les niveaux de prime / (décote) induits par le Prix d'Offre.

Tableau de synthèse pour l'action Adenclassifieds sur la base des méthodes de valorisation retenues

Méthodes retenues de référence	Borne basse (en euros)	Borne haute (en euros)	Cours / Valorisation moyenne (en euros)	Prime / (Décote) induite de l'Offre sur borne basse (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur borne haute (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur moyenne (en %)
Cours de bourse						
Cours moyen pondéré (24 sept.)	n.a.	n.a.	21,89	n.a.	n.a.	+ 23,3%
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	20,34	n.a.	n.a.	+ 32,7%
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	20,15	n.a.	n.a.	+ 34,0%
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	20,07	n.a.	n.a.	+ 34,5%
Cours moyen pondéré (12 mois)	n.a.	n.a.	19,24	n.a.	n.a.	+ 40,3%
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	22,00	n.a.	n.a.	+ 22,7%
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	17,93	n.a.	n.a.	+ 50,6%
Renforcement de l'actionnaire majoritaire en 2009 et 2010	15,42	20,00	16,43	+ 75,1%	+ 35,0%	+ 64,3%
Valorisation lors de l'apport Indicateur Bertrand (juin 2009)	n.a.	n.a.	25,36	n.a.	n.a.	+ 6,5%
Actualisation des flux de trésorerie futurs	22,60	26,20	24,20	+ 19,5%	+ 3,1%	+ 11,6%

Source : Société, FactSet, Bloomberg, CM-CIC Emetteur

En synthèse, le Prix d'Offre pour l'action Adenclassifieds à 27 euros présente une prime allant de 6,5% à 64,3% sur les valeurs moyennes obtenues par les différentes méthodes de valorisation.

3. **INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables Groupe Figaro seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

Groupe Figaro
14, Boulevard Haussmann
75438 Paris cedex 09

CM-CIC Emetteur
Département Corporate
de CM-CIC Securities
6, avenue de Provence
75441 Paris Cedex 09

4. **PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

4.1. **Initiateur**

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

Francis MOREL
Directeur Général
Groupe Figaro

4.2. **Établissement Présentateur**

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, 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."

CM-CIC Securities