

NOTE

PRESENTEE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

INITIEE PAR



VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE ADENCLASSIFIEDS

Avis important

En application des articles 261-1 I et II et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'avis de la Société RBA S.A représentée par Monsieur Robert Bellaïche, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°10-366 en date du 19 octobre 2010 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société ADENCLASSIFIEDS et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de la société ADENCLASSIFIEDS (www.adenclassifieds.com) ainsi que sur celui de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Des exemplaires de la présente note en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de : ADENCLASSIFIEDS, 1-3 rue Lafayette 75009 Paris.

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

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



TABLE DES MATIERES

Clause	Page
1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR GROUPE FIGARO3	
2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	4
3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	42
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	46
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	46
5.1 Engagement de liquidité	46
5.2 Pacte et / ou accords d'actionnaires.....	47
5.3 Engagements d'apport à l'Offre	47
5.4 Engagement de conservation.....	48
6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'OFFRE	49
6.1 Structure du capital social d'ADENCLASSIFIEDS.....	49
6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société portées à la connaissance de la Société.....	52
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	52
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	52
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel (quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel)	52
6.6 Accords entre actionnaires dont ADENCLASSIFIEDS a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	52
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société.....	52
6.8 Pouvoirs du Directoire en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	54
6.9 Accords conclus par ADENCLASSIFIEDS qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'ADENCLASSIFIEDS, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts.....	56
6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	56
7. NOMBRE D'ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR ADENCLASSIFIEDS OU QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE.....	56
8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF	56
9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	57

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR GROUPE FIGARO

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 7.052.956 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 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 6.191.109 actions ADENCLASSIFIEDS représentant autant de droits de vote, soit 87,78% 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 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 718.826 actions ADENCLASSIFIEDS.

La Société ayant fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les 85.838 actions qu'elle détient, seules 632.988 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.

L'offre sera ouverte pour 17 jours de négociation.

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.

2. RAPPORT COMPLEMENTAIRE ET RECTIFICATIF DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée éventuellement suivie du retrait obligatoire (l'Offre) des actions de la Société ADENCLASSIFIEDS (la Société) initié par la Société GROUPE FIGARO (l'Initiateur), nous avons été chargés, par le Conseil de surveillance du 30 août 2010 de la Société, en qualité d'expert indépendant, d'apprécier le caractère équitable de l'Offre et de l'indemnisation des minoritaires ainsi que le caractère équitable des conditions de liquidité proposées aux attributaires d'actions gratuites.

Le fondement réglementaire de notre désignation repose sur :

- l'intention exprimée par l'Initiateur de l'Offre de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de celle-ci (art.261-1.II)
- l'existence de conflits d'intérêts au sein du Conseil de surveillance, ADENCLASSIFIEDS étant contrôlée par l'Initiateur de l'Offre à la date du dépôt (art. 261-1 I - 1°) et des accords de liquidité conclus par l'Initiateur avec certains dirigeants attributaires d'actions gratuites (art. 261-1 I - 2°).

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée par les recommandations de l'AMF des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 ci-après.

Nous avons utilisé les documents et informations transmis par la Société ADENCLASSIFIEDS ainsi que par la Banque présentatrice de l'Offre (la Banque), sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, mais nous en avons simplement vérifié leur vraisemblance et leur cohérence.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 ADENCLASSIFIEDS

- (1) ADENCLASSIFIEDS est une société anonyme à directoire et Conseil de surveillance, au capital actuel de 7.046.076 euros, divisé en 7.046.076 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro B 431 373 471, et dont le siège social est situé 1-3 rue Lafayette, 75009 Paris.

Ses actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE EURONEXT Paris (compartiment C) sous le code ISIN.FR (0004053932).

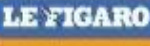
- (2) ADENCLASSIFIEDS est un groupe internet d'annonces et de services en France. La Société propose une offre multiproduits et multimarques sur ses trois activités.

- l'emploi sur internet (notamment sites Cadremploi, Keljob et Cadresonline)
- les annonces de formation sur internet (notamment site Kelformation)
- l'immobilier sur internet et sur papier (notamment Explorimmo, Propriétés de France, INDICATEUR BERTRAND, ...)

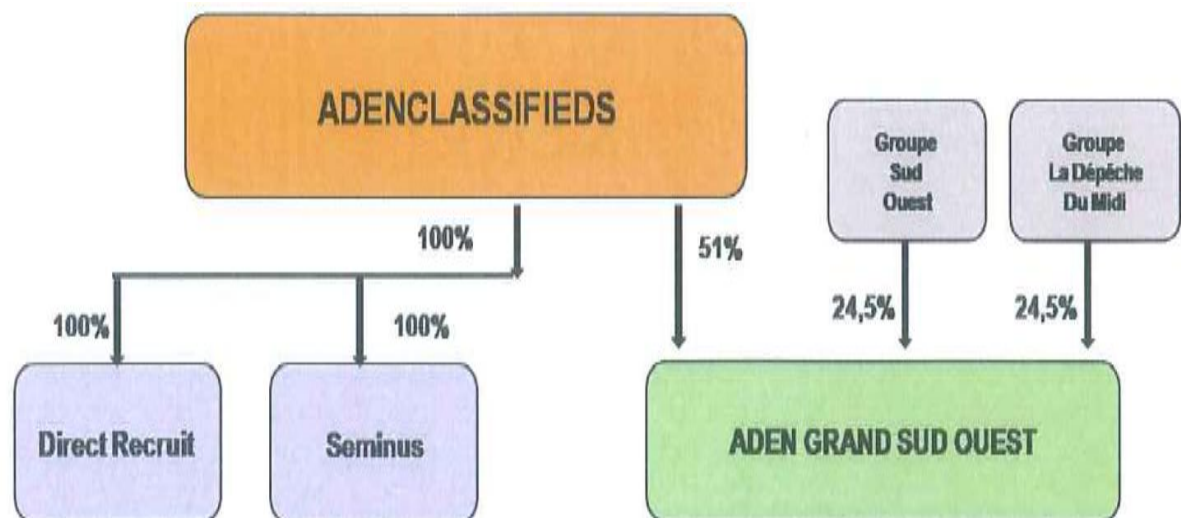
Selon le document de référence 2009, ADENCLASSIFIEDS est leader en France sur les annonces classées en matière d'emploi et de formation, hors APEC et institutionnels, et n°3 sur l'immobilier derrière SeLogger.com et A Vendre A Louer (Price Minister).

L'offre du Groupe ADENCLASSIFIEDS est commercialisée principalement auprès de professionnels de l'emploi (entreprises, cabinets de recrutement, ...) de la formation (organismes de formation, écoles, universités, ...) et de l'immobilier (agences, promoteurs, ...).

L'activité B to B développée par ADENCLASSIFIEDS est, au plan du modèle économique, très différente de celles B to C ou C to C (source de revenus, renouvellement des contrats, ...).

	Annonces et communication	Services	Clients
Emploi	    	  	▪ Entreprises ▪ Cabinets & Chasseurs de tête ▪ Agences de travail temporaire ▪ SSI
Formation	 		▪ Organismes de formations ▪ Universités, écoles, etc.
Immobilier	       		▪ Agents immobiliers ▪ Promoteurs ▪ Particuliers

(3) L'organigramme juridique du groupe figure ci-dessous :



(4) En 2009, ADENCLASSIFIEDS a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 53.410 K€ en fort retrait par rapport à 2008.

Le résultat opérationnel s'est élevé à 743 K€ et le résultat net part du groupe à 777 K€.
 Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2010 indiquent un chiffre d'affaires de 31.343 K€, un résultat opérationnel de 1.934 K€ et un résultat net part du groupe de 1.305 K€ marquant une sortie de crise.
 Au 30 juin 2010, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 168.557 K€.
 Les comptes au 30 juin 2010 ont fait l'objet d'une revue limitée des commissaires aux comptes.
 Les comptes résumés historiques de la Société ont évolué ainsi :

	2007	2008	2009	S1 2009	S2 2009	S1 2010
Chiffre d'affaires	50,2	59,1	53,4	25,4	28,1	31,3
EBITDA	8,9	10,6	5,9	4,4	1,5	3,6
Résultat opérationnel	5,1	7,5	0,7	1,7	(0,9)	1,9
Résultat avant impôt	7,4	9,8	1,4	2,1	(0,7)	2,2
Résultat net part du Groupe	4,4	6,4	0,8	1,2	(0,4)	1,3
Fonds propres	160	163,7	167	167	167	168,6
Trésorerie nette	61,8	53,4	52,8	55	52,8	54,5

(5) Au 15 septembre 2010, la répartition du capital et des droits de vote de la Société étaient les suivantes :

	Nombre d'actions	Pourcentage capital	Pourcentage droits de vote
FIGARO MEDIAS	541.905	7,69 %	7,79 %
SICCE	282.706	4,01 %	4,07 %
GROUPE FIGARO	5.322.931	75,54 %	76,53 %
	6.147.542	87,25 %	88,39 %
Actionnaires salariés	117.775	1,67 %	1,69 %
Autres actionnaires nominatifs	360.034	5,11 %	5,18 %
Actions propres	91.037	1,29 %	-
Public	329.688	4,68 %	4,74 %
	7.046.076	100 %	100 %

- A ce jour, les instruments dilutifs du capital sont les suivants :

- BCE 2006

Nombre de BCE exerçables – jusqu'en mars 2011	688
Nombre d'actions potentiel (10 pour 1 BCE)	6.880
Prix d'exercice par action	16 €
Augmentation potentielle des fonds propres	110.080 €

130 BCE ont été exercés récemment donnant droit à 1.300 actions nouvelles. L'augmentation de capital a été constatée par la réunion du Directoire du 15 septembre 2010.

Par ailleurs, les 703 BSA 2006 exerçables jusqu'en mars 2011 ont été rachetés par la Société pour 1 euro le 2 septembre 2010 afin d'être annulés.

Le nombre d'actions potentiel est ainsi de 7.052.956.

Nombre actuel émis	7.046.076
BCE exerçables	6.880
Nombre d'actions potentiel	7.052.956

- Par ailleurs, différents Plans d'Attribution Gratuite d'Actions (PAGA) ont été mis en place.

Au 30 juin 2010, il restait 57.262 actions attribuables à prélever sur les actions propres. Les actions propres se décomposaient ainsi aux 30 juin et 15 septembre 2010 :

	30 juin	15 septembre
Contrat de liquidité	9.659	7.102
PAGA	57.262	7.500
PAGA mais non attribuées	50.101	50.101
Programme de rachat	26.334	26.334
	143.356	91.037

Le 9 juillet 2010, 49.762 actions ont été cédées gratuitement (Plan Directoire du 9 juillet 2008). Au total, la Société a cédé gratuitement 143.021 actions, encore incessibles pour les bénéficiaires. 7.500 actions gratuites sont encore en période d'acquisition.

1.1.2 GROUPE FIGARO – Initiateur

La Société GROUPE FIGARO est une société par actions simplifiée au capital social de 429.902.988 euros. Son siège social est au 14 boulevard Haussmann à Paris 75438 cedex 09 ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 401 328 919. Son objet social est de procéder en tous pays à toutes opérations de financement, de créer seule ou avec des tiers toutes sociétés, d'y prendre des participations ou de les gérer. GROUPE FIGARO est détenue à 100 % par SOCPRESSE et détient 100 % de FIGARO MEDIAS qui détient elle-même 91,94 % de SICCE.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

1.2.1 Contexte

GROUPE FIGARO détient le contrôle d'ADENCLASSIFIEDS et possède à ce jour directement 75,54 % du capital et 76,53 % des droits de vote. Avec FIGARO MEDIAS et SICCE, le concert détient 87,25 % du capital et 88,39 % des droits de vote sur la totalité des actions émises. Il est précisé que la Société détient 1,29 % de ses propres actions.

La Note d'Information établie par GROUPE FIGARO et CM-CIC SECURITIES indique le souhait d'aboutir au retrait de la cote des actions ADENCLASSIFIEDS. En effet, GROUPE FIGARO, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, à condition que les actions non présentées à l'Offre, qui ne lui appartiennent pas, ne représentent pas plus de 5 % du capital et des droits de vote. Ce retrait obligatoire se ferait moyennant indemnisation des titulaires de ces actions au prix de l'Offre.

Les raisons essentielles présentées et motivant l'Offre sont :

- Une stratégie tournée vers les cibles dites supérieures, le marché des professionnels et la garantie de solvabilité des échanges.
- Le souhait d'une meilleure intégration des approches contenu, marketing, développement technologique, programme de synergies multiples et de mise en commun de moyens.
- L'abandon de projets de croissance externe sur des cibles internationales fait que le financement par le marché n'est plus pertinent, notamment eu égard à la trésorerie disponible d'ADENCLASSIFIEDS.
- Le coût inhérent à la cotation et le faible volume de titres échangés.

1.2.2 Termes de l'Offre

- (1) L'Offre vise la totalité des actions ADENCLASSIFIEDS non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, **soit 665.997 actions**, déterminé comme suit :

Nombre d'actions composant le capital	7.046.076
- Actions détenues par le Concert	(6.147.542)
	898.534
- Actions propres détenues par ADENCLASSIFIEDS	(91.037)
+ Actions résultant de l'exercice avant la clôture de l'Offre de 688 BCE	6.880
- Actions attribuées gratuitement et dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre	(143.021)
	671.356

Ce nombre d'actions est ainsi déterminé si le Conseil de surveillance d'ADENCLASSIFIEDS fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les 91.037 actions auto-détenues.

L'Offre ne vise pas les 143.021 actions attribuées gratuitement sauf cas exceptionnels de levée de l'incessibilité (décès, invalidité du bénéficiaire).

- (2) Le prix d'achat dans le cadre de l'Offre d'achat simplifiée et l'indemnité au cas de retrait obligatoire sont proposés par l'Initiateur à **27 €** par action ADENCLASSIFIEDS.

- (3) Par ailleurs, en cas de retrait obligatoire, l'Initiateur propose aux attributaires d'actions gratuites d'adhérer à un contrat de liquidité.

Pour les bénéficiaires des plans soumis aux périodes de conservation et d'acquisition, GROUPE FIGARO offre aux salariés et mandataires sociaux actuels ou anciens un engagement de liquidité prenant la forme d'une promesse de vente de l'attributaire et d'une promesse d'achat de GROUPE FIGARO portant sur la totalité des 143.021 actions déjà attribuées gratuitement et des 7.500 actions encore attribuables.

2. DECLARATION D'INDEPENDANCE

2.1 Interventions antérieures auprès de personnes concernées et leurs conseils

Nous n'avons pas réalisé de mission pour la Société ni pour l'Initiateur, ni aucune des personnes que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L233 du Code de commerce au cours des dix huit derniers mois. Nous avons antérieurement réalisé pour la Société les travaux suivants :

- En novembre 2007, une mission relative à l'analyse du chiffre d'affaires,

- En mars 2008, une mission relative à l'affectation des incorporels et aux tests d'impairment.

RBA, ni aucun de ses associés, n'entretient de lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'offre publique, ou leur conseil et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'offre.

Nous ne sommes jamais intervenus en tant qu'expert indépendant sur aucune offre publique où le CIC ou une de ses filiales était conseil ou présentateur.

2.2 Attestation

RBA atteste de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. DILIGENCES EFFECTUEES

RBA a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'opération, notamment de la structure d'actionnariat de la Société, de la performance boursière historique, de la liquidité du titre, et du niveau de suivi par les analystes financiers ;
- Analyse de la Note d'opération élaborée par l'Initiateur et la Banque conseil ;
- Prise de connaissance et analyse des comptes historiques de la Société et des informations financières communiquées et publiées par la Société notamment au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 ainsi qu'au 30 juin 2010 ;
- Entretiens à différentes reprises avec le Management de la Société (présentation de la Société, de son historique, de son potentiel de développement propre, revue du plan d'affaires, etc.)
- Entretiens avec les représentants de la Banque conseil ;
- Entretiens avec les commissaires aux comptes de la Société ;
- Analyse critique des prévisions globales et par segment d'activité élaborées par le Management de la Société ;
- Evaluation de la Société par une approche multicritères :
 - Dans le cadre de l'évaluation par la méthode des DCF (flux futurs de trésorerie disponible actualisés), estimation des différents paramètres et attention particulière portée aux modalités de calcul de la valeur terminale et à la détermination du taux d'actualisation,
 - Dans le cadre de la méthode des comparaisons boursières, identification d'un échantillon et choix des agrégats significatifs,
 - Prise de connaissance des transactions intervenues sur le titre ADENCLASSIFIEDS et des opérations sur le capital de la Société,
 - Examen de transactions sur des sociétés du secteur.
- Diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission ;
- Analyse critique des éléments d'appréciation de l'offre établis par la Banque présentatrice de l'opération ;
- Revue et analyse du mécanisme de liquidité offert aux bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions et aux détenteurs de BCE ;
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la Société ;
- Rédaction du présent rapport d'expertise.

4. EVALUATION D'ADENCLASSIFIEDS

- Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre évaluation d'ADENCLASSIFIEDS.

Nous avons pris connaissance des travaux de CM-CIC Securities, Banque présentatrice de l'offre, dont l'avant projet nous a été communiqué le 31 août 2010, le rapport d'évaluation intermédiaire le 21 septembre 2010 et le rapport définitif le 24 septembre 2010 et le rapport rectifié le 13 octobre 2010.

- Nous avons écarté les méthodes de valorisation suivantes :

- Actif net comptable
- Actif net réévalué
- Actualisation des dividendes futurs
- Référence à des transactions sur des sociétés du secteur

Notre évaluation de la Société a été conduite en utilisant :

- A titre principal la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible (DCF)
- A titre de recoupement :
 - . La méthode des multiples issus de l'examen d'un échantillon de sociétés comparables cotées
 - . Les transactions sur les titres de la Société
 - . L'apport en juin 2009 de la branche d'activité "INDICATEUR BERTRAND"
 - . La référence au cours de bourse

4.1 Méthodes d'évaluations écartées

4.1.1 Actif net comptable

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente notamment du fait de l'apport à la valeur nette comptable de la branche "INDICATEUR BERTRAND", et de la création d'activités non inscrites au bilan consolidé d'ADENCLASSIFIEDS.

A titre informatif, l'actif net comptable consolidé part du groupe au 30 juin 2010 s'élève à **168.557 K€**, auquel il est rajouté 21 K€ (augmentation de capital du 15 septembre – prime d'émission incluse) pour **7.046.076 actions en circulation**, soit une valeur par action égale à **23,93 euros**.

Il doit être pris en considération les éléments suivants au 15 septembre 2010 :

Nombre d'actions émises	7.046.076
- Actions propres	(91.037)
+ Actions gratuites à attribuer	7.500
+ Exercice BCE à réaliser	6.880
	6.969.419

En effet, les actions gratuites à attribuer seront prélevées sur les actions propres. Les actions propres résiduelles, 83.537, feront l'objet d'annulation, (effet relutif) sans impact sur les capitaux propres part du groupe.

En prenant en compte la dilution (BCE), les capitaux propres seront augmentés du prix d'exercice (16 € par action), soit une augmentation de 110 K€.

Les capitaux propres part du groupe, devenant :

30 juin 2010	168.557 K€
+ Exercice BCE (1.300 actions)	21 K€
+ Exercice BCE (6.880 actions)	110 K€
	168.688 K€

Ainsi, la valeur d'actif net consolidé par action ressort à :

$$\frac{168.688 \text{ K€}}{6.969.419} = 24,20 \text{ € l'action}$$

4.1.2 Actif net réévalué

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres à partir de la valeur de marché de ses actifs et passifs. Son utilisation ferait double emploi avec la méthode des DCF.

4.1.3 Valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs)

Pour être pertinente, cette méthode suppose le versement régulier de dividendes, ce qui n'est pas le cas en l'espèce.

4.1.4 Transactions intervenues sur des sociétés du secteur

Nous avons analysé quatre transactions intervenues en 2009-2010 qui ne peuvent être retenues comme des références pour la valorisation d'ADENCLASSIFIEDS.

- (1) En 2009, le Groupe AXEL SPRINGER a acquis le groupe STEPSTONE sur la base d'une valeur d'entreprise de 10,3 fois l'EBIT 2008. En appliquant ce multiple aux EBIT 2008 et 2009 d'ADENCLASSIFIEDS, il viendrait une valeur de l'action de **18,40** euros et **8,26** euros l'action. Au demeurant, le groupe STEPSTONE comportait une importante branche de services informatiques qui a été cédée peu de temps après, et qui était incluse dans la valorisation de l'action STEPSTONE. Dès lors, cette transaction ne peut constituer pour nous une référence.

- (2) En juin 2010, le groupe japonais RAKUTEN a acquis 100 % du capital de PRICE MINISTER. Cette société leader européen de l'achat-vente garanti sur internet comporte cinq pôles d'activité : l'Achat-Vente Garanti, l'Automobile, le E-mail Marketing, l'Immobilier (A Vendre A Louer), le Voyage (Voyager Moins Cher).

L'activité principale de PRICE MINISTER, C to C ou B to C, est non comparable à celle d'ADENCLASSIFIEDS.

PRICE MINISTER est un intermédiaire et non un distributeur.

Les revenus de PRICE MINISTER proviennent de commissions sur les transactions réalisées sur leur site par des professionnels et des particuliers.

La société dispose d'une plateforme logistique forte et d'une faible force commerciale contrairement à ADENCLASSIFIEDS, et la plateforme est alimentée par les actions marketing.

La différence de modèle économique et de secteur d'activité, nous amène à écarter cette transaction comme élément de référence.

- (3) Le 10 septembre 2010, le groupe AXEL SPRINGER a annoncé la conclusion d'un accord pour acquérir 12,4 % du capital de SELOGER.COM auprès notamment des deux fondateurs du groupe.

Le 28 septembre, le groupe AXEL SPRINGER a déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers un projet d'offre publique d'achat visant la totalité des actions composant le capital de la société.

Cette offre n'a pas été déposée en concertation avec le Conseil de surveillance de SELOGER.COM et présente ainsi un caractère inamical.

L'acquisition des 12,4 % ainsi que l'offre publique ont été faites à un prix de 34 € l'action ; il est précisé que le prix de cession de 12,4 % serait augmenté en cas de surenchère du prix de l'offre publique.

Le prix de 34 € l'action comporte une prime de 13,3 % par rapport aux derniers cours de bourse avant cette annonce.

Le Conseil de surveillance de SELOGER.COM a, dès le 14 septembre, considéré que le prix de 34 € ne reflète pas la valeur intrinsèque du groupe ni ses perspectives de croissance.

Le Groupe Arnault, propriétaire de 9 % du capital a annoncé rejeter cette offre.

Les analystes (EXANE BNP PARIBAS, GILBERT DUPONT et ARKEON) sont partagés sur l'offre.

L'offre et les éventuelles surenchères ne peuvent être retenues comme référence pour l'offre sur les actions ADENCLASSIFIEDS, qui est d'une autre nature, l'Initiateur GROUPE FIGARO détenant une large majorité du capital.

SELOGER.COM est de loin le leader des petites annonces immobilières en ligne sur le marché français.

Son chiffre d'affaires 2009 de 73 M€ est d'environ 5 fois celui du pôle immobilier d'ADENCLASSIFIEDS, le chiffre d'affaires 2010 estimé s'élève à 83,7 M€ pour une prévision de 21,5 M€ 2010 du pôle immobilier d'ADENCLASSIFIEDS.

De plus, le pourcentage d'EBIT 2009 de SELOGER est de 41 %, celui attendu pour 2010 est de 46,5 %, contre des pourcentages d'EBIT de la branche Immobilier d'ADENCLASSIFIEDS négative en 2009 et de 3,2 % (Budget 2010).

A titre d'information l'acquisition de 12,4 % du capital de SELOGER.Com à 34 € l'action représente une valeur de la société de 566 M€ et induit un ratio VE/EBIT de 19,1 sur 2009 (année de crise) et de 14,2 sur les estimations 2010 (consensus et EXANE BNP PARIBAS 10 septembre 2010).

Sur la base de ces ratios, il en résulterait une valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS de **9,19 €** (base 2009) et **17,24 €** (base 2010).

Cette transaction ne nous paraît pas pouvoir constituer une référence pertinente pour la valorisation de l'action ADENCLASSIFIEDS du fait du contexte différent, de la taille respective de SELOGER.COM et de la Société, et des paramètres d'exploitation différents.

- (4) Le 22 septembre 2010 SPIR COMMUNICATIONS a annoncé la vente de sa participation de 50 % dans LEBONCOIN.FR à SCHIBSTED (détenant déjà 50 %) et le rachat à ce dernier de 50 % de CAR AND BOAT MEDIA.

Cette transaction ne peut être retenue comme élément de référence. Il s'agit tout d'abord d'une opération complexe entre deux entités partenaires et qui le restent (20 MINUTES France, journal le plus lu en France).

Ensuite LEBONCOIN.FR est un site généraliste **gratuit** de petites annonces entre particuliers ou entre professionnels et particuliers dont les revenus sont la publicité. Le modèle économique B to B est différent de celui d'ADENCLASSIFIEDS, d'autant que LEBONCOIN.FR ne dispose pas de force commerciale propre.

4.2 Méthode d'évaluation retenue à titre principal

Pour valoriser la Société ADENCLASSIFIEDS, nous avons retenu à titre principal la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (DCF), basée sur le Plan d'affaires établi par la Société.

4.2.1 Données retenues

Pour l'application de cette méthode, nous avons retenu les éléments suivants :

- **Nombre d'actions**

Le nombre d'actions à prendre en compte est de 6.969.419 (Cf. 4.1.1 supra)

- **Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des Fonds propres ressort à un montant positif de 49.926 K€ qui comprend les éléments suivants :

Trésorerie nette telle qu'elle ressort des comptes consolidés

ADENCLASSIFIEDS au 31 décembre 2009, soit	52.836 K€
- Dettes sur immobilisations	(1.458) K€
- Provisions pour risques et charges non comprises dans les DCF	(884) K€
- Dettes sociales (IDR et Mutuelles)	(699) K€
+ Exercice BCE (21 + 110)	131 K€
	49.926 K€

Il est retenu la trésorerie au 31 décembre 2009, car le budget 2010 est inclus dans les flux de trésorerie.

4.2.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible

Cette méthode revient à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise (valeur d'entreprise) par l'actualisation des flux financiers prévisionnels, à un taux de rentabilité exigé du marché.

4.2.2.1 Plan d'affaires ADENCLASSIFIEDS

Le Management d'ADENCLASSIFIEDS nous a communiqué son Plan d'affaires 2011/2015 ainsi que le budget 2010, bases de notre évaluation.

Nous avons analysé les performances historiques de la Société (2008 et 2009) et avons examiné le budget révisé 2010 que nous avons confronté aux réalisations (31 mars et 30 juin 2010).

(a) Construction du Plan d'affaires

La Société dispose d'un processus élaboré d'établissement de ses prévisions.

La prévision globale de la Société résulte de l'addition des prévisions des trois secteurs d'activité : emploi, formation, immobilier.

Les prévisions sectorielles sont la sommation des prévisions de chaque unité composant le secteur.

Le chiffre d'affaires est établi sur base des prévisions de commandes, du taux de transformation en facturation et de l'étalement pour la prise du revenu (PCA).

Les coûts directs sont évalués par unité et les coûts indirects sont affectés au prorata du chiffre d'affaires.

(b) Hypothèses essentielles des prévisions d'exploitation

Les données détaillées par secteur et par unité ont fait l'objet d'examen.

Nous avons revu la vraisemblance et la cohérence des hypothèses retenues par discussion avec le Management.

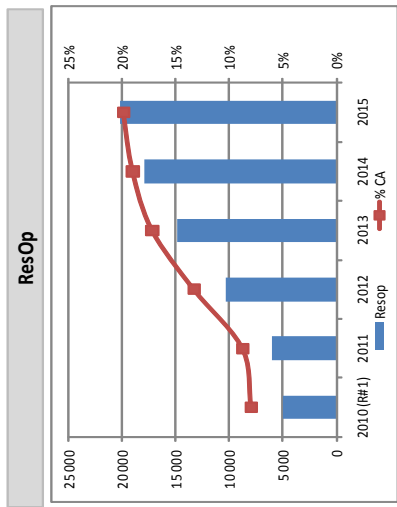
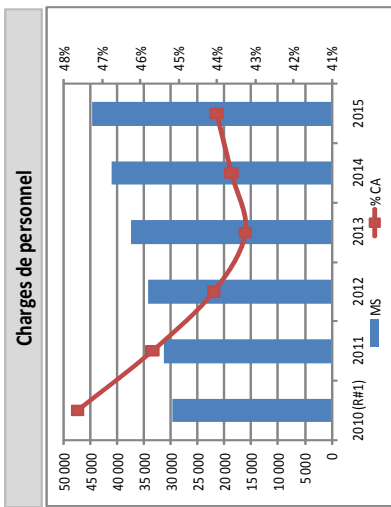
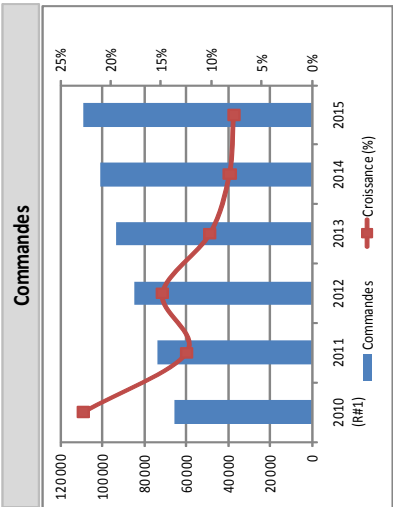
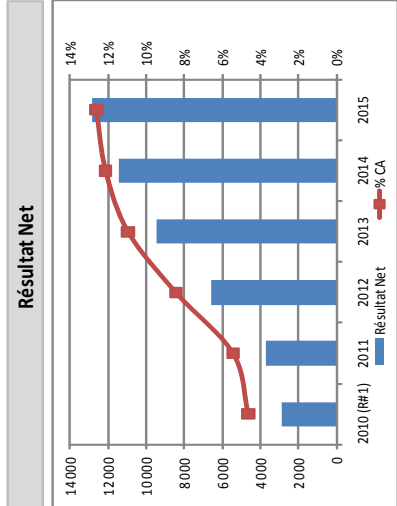
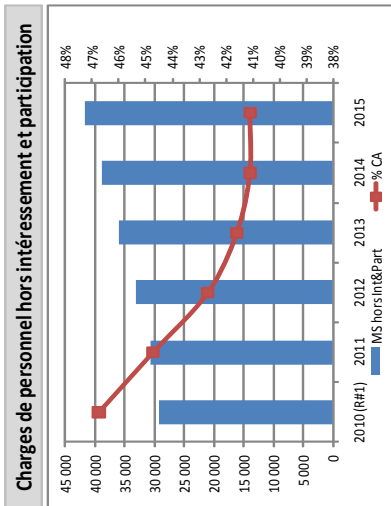
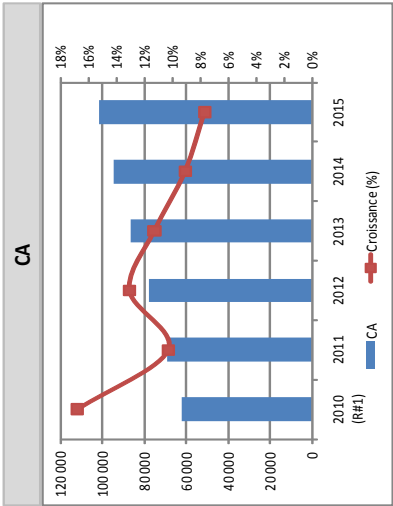
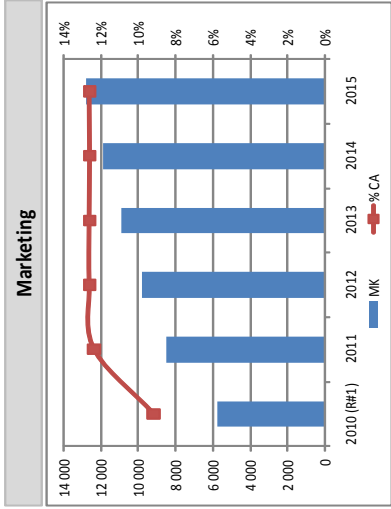
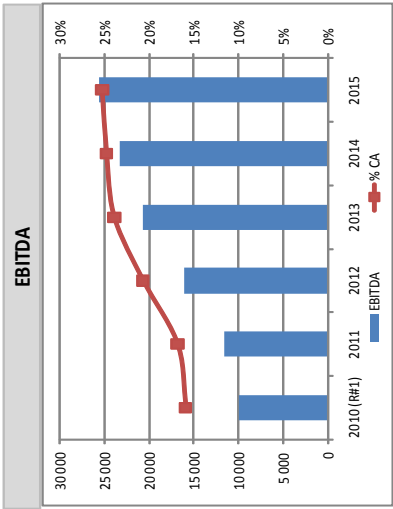
Les hypothèses principales figurent ci-après sous forme de graphes établis par la Société.

Le Plan d'affaires a fait l'objet d'une analyse critique de notre part quant aux prévisions de croissance des commandes et des marges sur coûts directs.

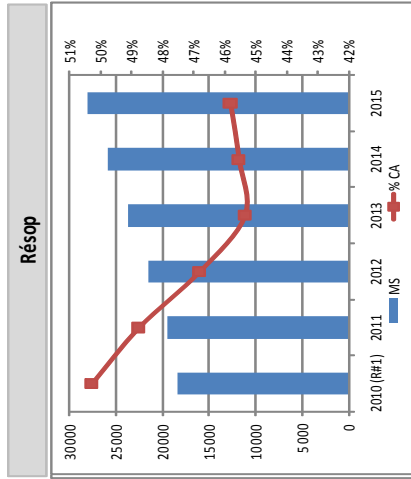
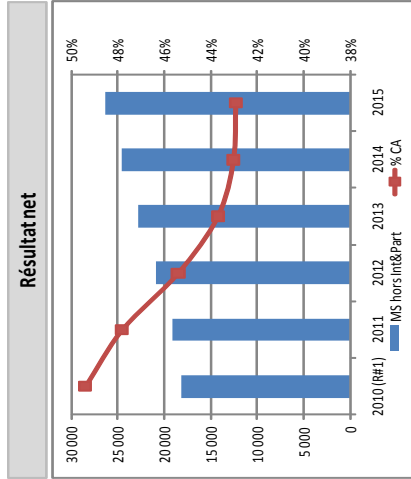
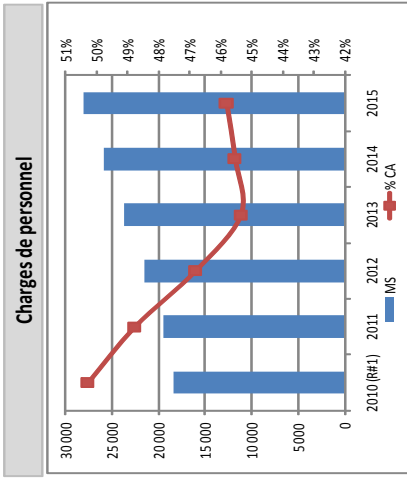
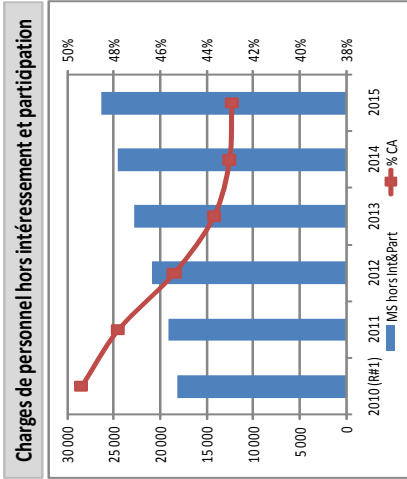
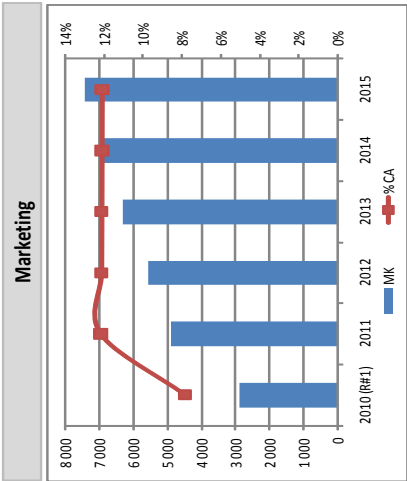
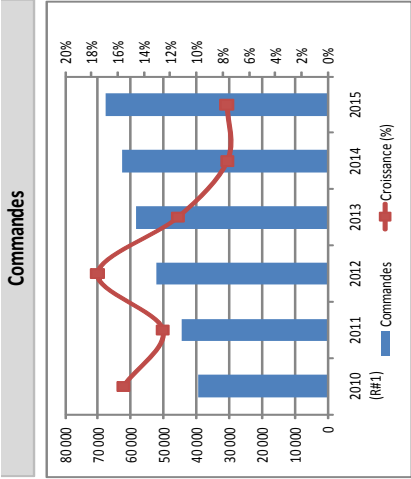
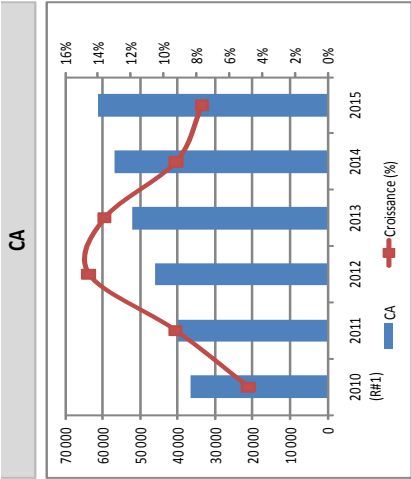
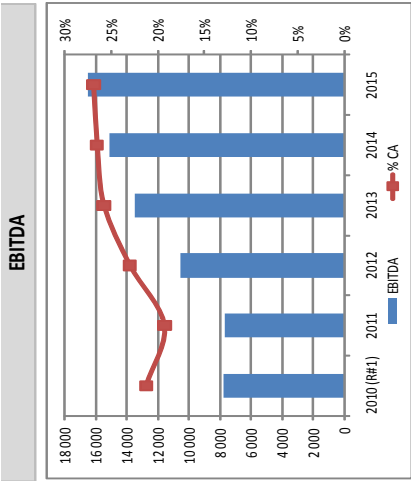
Nous avons notamment examiné l'impact des changements de périmètre des activités :

- Impact positif INDICATEUR BERTRAND sur des années complètes (6 mois en 2009 et 12 mois à partir de 2010)
- Année pleine en 2010 de la filiale ADEN GRAND SUD OUEST
- Contrats de régie des petites annonces LE FIGARO (emploi, formation, immobilier)

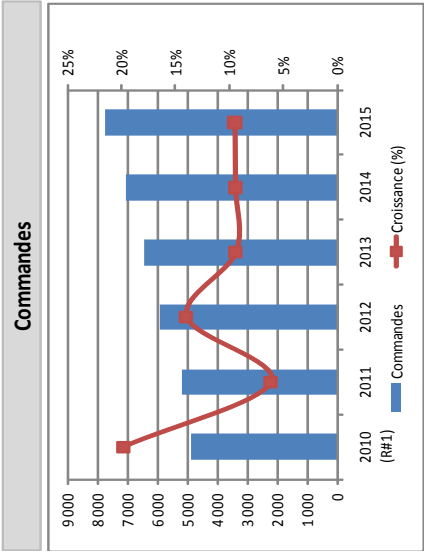
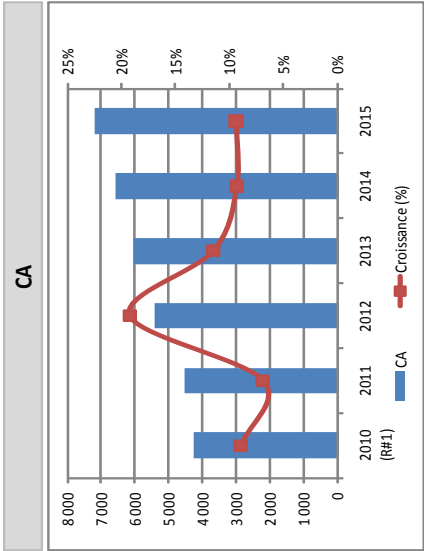
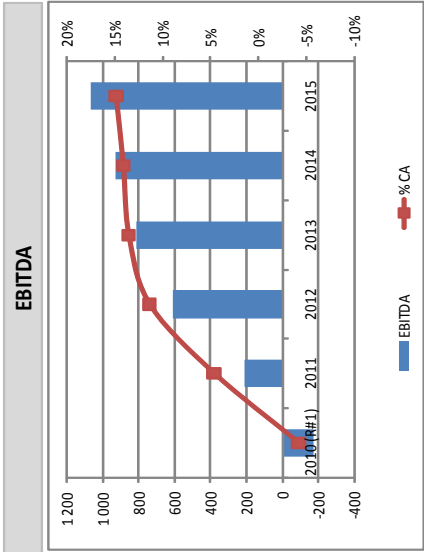
Plan d'affaires consolidé

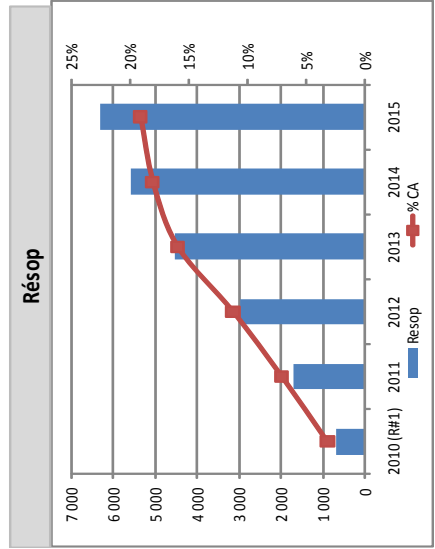
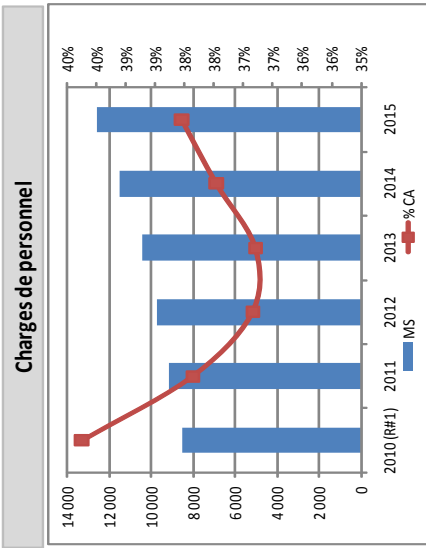
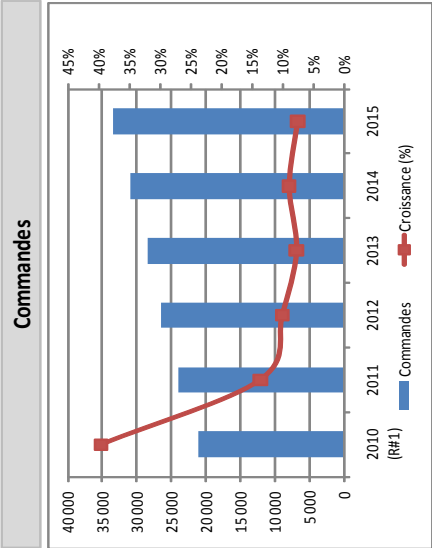
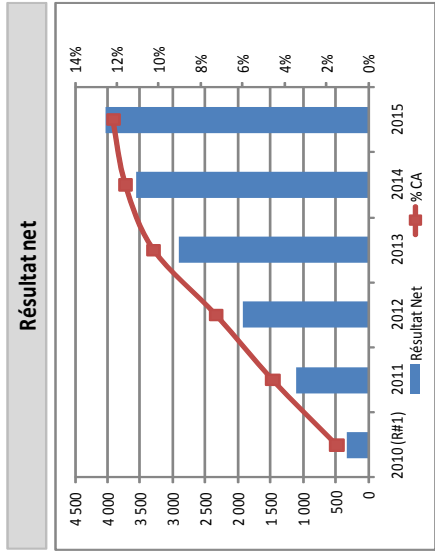
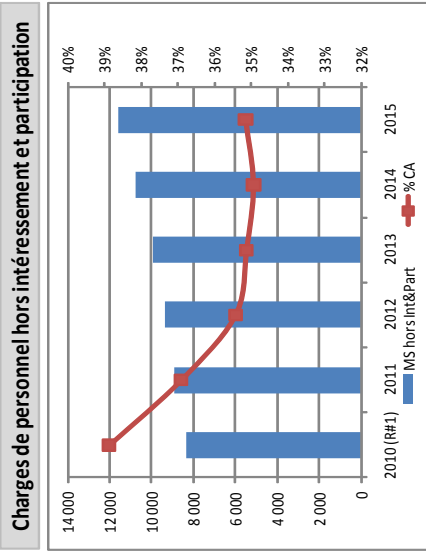
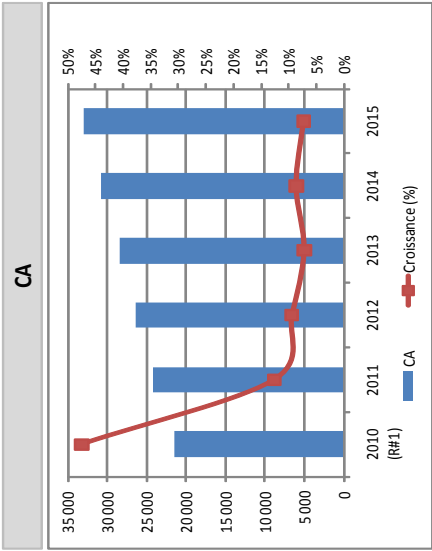
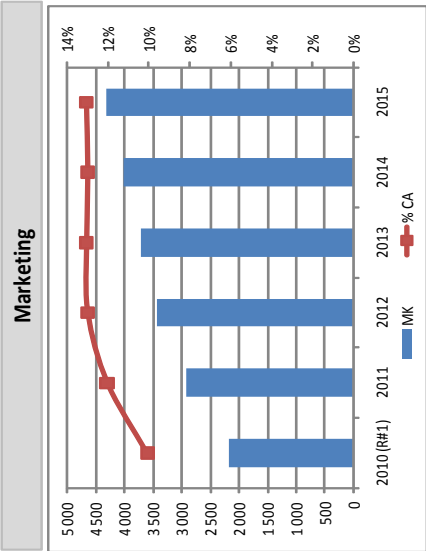
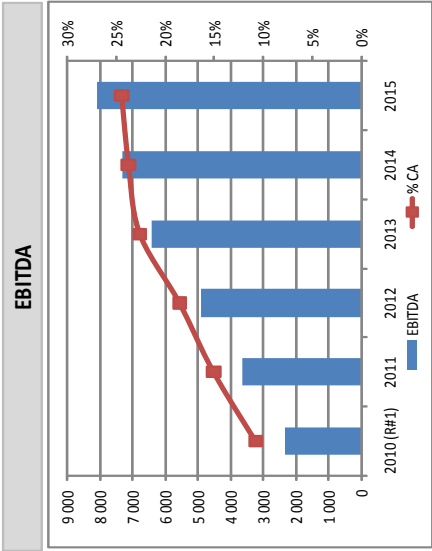


Plan d'affaires activité Emploi



Plan d'affaires Formation





L'activité de la Société est cyclique, en effet les marchés des offres d'emploi et immobilières sont sujets à des crises liées à la situation économique nationale.

Le budget 2010 marque la sortie de crise 2008/2009. La prévision d'exploitation 2011/2015 n'anticipe aucun effet de crise.

Nous avons pris en compte ce phénomène cyclique dans le calcul de la valeur terminale (Cf. 4.2.2.3 et 4.2.2.4).

(1) Globalement la croissance prévue du chiffre d'affaires entre 2010 et 2015 est la suivante :

- 2011/2010	10,3 %
- 2012/2014	13,1 %
- 2013/2012	11,3 %
- 2014/2013	9,1 %
- 2015/2014	7,7 %

Cette forte augmentation provient de :

- la restauration attendue du marché de l'offre d'emplois (mobilité et accroissement) sur lequel ADENCLASSIFIEDS est leader en France ;
- une meilleure pénétration du marché de l'offre en immobilier sur lequel ADENCLASSIFIEDS a la volonté d'être le second acteur derrière Seloger.com ;
- une maturation du segment de l'offre immobilière.

L'amélioration de la rentabilité prévisionnelle provient tout à la fois :

- d'une plus faible incidence des coûts directs, du fait de la croissance du chiffre d'affaires, et ce malgré la forte augmentation prévue des coûts marketing
- et d'une meilleure absorption des frais de structure.

De même, le Management nous a fourni les prévisions d'investissements de 2010 à 2015.

(2) Comme exposé précédemment, le Plan d'affaires de la Société est l'agrégation des prévisions de chaque secteur d'activité (Emploi, Formation, Immobilier).

La prévision de chaque secteur étant elle-même établie au niveau de chaque Business Unit.

Les indications essentielles des graphes figurant ci-avant sont les suivantes.

Pôle Emploi

- Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de 34.963 K€ en 2009 est anticipé en croissance forte pour atteindre plus de 61 M€ en 2015. En 2010, la croissance de 1.691 K€ par rapport à 2009 (4,83 %) est liée à la mise en place du contrat de régie et la restauration du marché (essentiellement mobilité de l'emploi).

La croissance postérieure de 9,3 %, 14,6 %, 13,6 %, 9,2 % et 7,7 % de 2011 à 2015 est essentiellement due à l'évolution attendue des petites annonces WEB et des services WEB.

- Coût directs

Croissance forte en 2010 par rapport à 2009 (11,14 %) et 2011 par rapport à 2010 (18,3 %) liée aux efforts marketing, puis réduction du taux d'augmentation 10,1 %, 9,4 %, 8 % et 7,5 % de 2012 à 2015 assez proche du taux de croissance du chiffre d'affaires notamment du fait du plafonnement des dépenses "actions marketing" par rapport au chiffre d'affaires.

- EBITDA (pre IFRS 2)

Compte tenu de l'évolution prévue du chiffre d'affaires, des coûts directs et de l'affectation des coûts indirects, le taux d'EBITDA (pre IFRS 2) passe de 20,2 % en 2009 à 21,65 % en 2010 puis progresse à partir de 2012 (23 %) pour atteindre 26,91 % en 2015.

Pôle Formation

- L'offre d'annonces de cycles de formation est le plus petit secteur d'activité de la Société, le chiffre d'affaires en 2009 a représenté 7,28 % du chiffre d'affaires global.

La croissance anticipée du chiffre d'affaires est de 8,89 % en 2010 puis respectivement de 6,9 %, 19,2 %, 11,5 %, 9,3 % et 9,4 % de 2011 à 2015.

- L'EBITDA négatif en 2009 et en 2010 (estimé) devient positif dès 2011 et augmente fortement ensuite du fait de l'augmentation des coûts directs et indirects anticipés plus faibles que celle du chiffre d'affaires.

Pôle Immobilier

- Le chiffre d'affaires immobilier de 2009 (14.557 K€) en forte croissance en 2010 (21.474 K€) du fait essentiellement de la prise en compte sur 12 mois en 2010 contre 6 en 2009 de l'activité reçue en apport INDICATEUR BERTRAND et à l'augmentation des commissions de régie.

De 2011 à 2015, les taux de croissance du chiffre d'affaires sont respectivement de 12,6 %, 9,4 %, 7,2 %, 8,6 % et 7,3 % afin d'atteindre 33 M€ en 2015.

- L'EBITDA (pre IFRS 2) est prévu en forte augmentation de 416 K€ en 2009 et 2.402 K€ en 2010, il atteint 8.074 K€ en 2015 ; soit une marge d'EBITDA (pre IFRS 2) qui passe de 11,19 % du chiffre d'affaires en 2010 à 24,43 % du chiffre d'affaires en 2015 ; ceci est principalement lié à l'évolution de la part du chiffre d'affaires petites annonces WEB sur le chiffre d'affaires total ainsi que sur l'augmentation plus faible des coûts directs (équipes commerciales, actions marketing et coûts de production) et indirects que celle du chiffre d'affaires.
- De cet ensemble de facteurs, le résultat opérationnel négatif en 2009 évolue favorablement et fortement pour atteindre 7,1 % en 2011, 18,09 % en 2014 et 19,13 % en 2015 du chiffre d'affaires, rentabilité toutefois très en retrait par rapport à celle du leader du secteur SELOGER.COM.

4.2.2.2 Besoin en fonds de roulement

Le modèle économique d'ADENCLASSIFIEDS entraîne un dégagement de besoin en fonds de roulement. L'analyse historique de la structure des bilans de la Société et la prise en compte des fluctuations saisonnières nous amènent à estimer que le dégagement de fonds de roulement est de l'ordre de **19 % du chiffre d'affaires**.

4.2.2.3 Taux de croissance à long terme

Sur base des statistiques APEC pour l'emploi et de l'INSEE pour la mise en chantier de logements, le taux de croissance à long terme peut être estimé entre 2,3 et 2,5 %. Nous retiendrons pour nos calculs un taux de croissance de 2,4 %.

Les éléments issus des statistiques utilisées tiennent compte des cycles d'activité. Ainsi le taux de croissance retenu de 2,4 % prend en compte pour le futur d'une première façon l'éventualité d'une période de crise.

4.2.2.4 Taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) a été déterminé comme suit :

Horizon explicite

- Les conditions actuelles du marché peuvent être considérées comme exceptionnelles, aussi, nous retiendrons un taux à long terme sans risque de 3,11 % (moyenne des OAT 10 ans sur 6 mois et non le taux spot).
- La prime de risque marché est retenue pour 6,96 % comprenant une majoration de la prime de marché de 20 % du fait de la taille d'ADENCLASSIFIEDS. La prime de marché s'établit actuellement à 4,50 % (plancher). L'examen de l'évolution de la prime de marché (FAIRNESS FINANCES – calculs hebdomadaires) indique une variation comprise entre 6 % (mars 2009), 4,5 % (mai 2010) et 5,61 % (août 2010).

Nous avons considéré plus conforme au profil d'ADENCLASSIFIEDS de retenir un taux de 5,80%.

Le choix de ce taux est corroboré par les primes de risques utilisées en 2010 par les Experts Indépendants, celles-ci allant d'un plancher de 4,50 % à un plafond de 7,91 % ; la médiane étant de 5,79 %.

- Un Bêta de l'actif économique (bêta désendetté) de 1,06 a été déterminé sur la base de l'échantillon de comparables qui figure au 4.3.1 ci-après.
- Un levier financier nul

Il en résulte un taux d'actualisation de 10,49 % arrondi à **10,50 %** pour la période 2010/2015 (horizon explicite).

Horizon implicite

Pour ce qui est du calcul de la valeur terminale, nous avons augmenté le taux d'actualisation de 1 % pour tenir compte, sur le long terme, de l'activité cyclique des secteurs de l'emploi et de l'immobilier. Le taux utilisé étant alors de 11,5 %.

La prise en compte d'un taux d'actualisation plus élevé pour l'actualisation du flux terminal est le deuxième élément permettant la prise en compte de l'activité cyclique de la Société.

Observation

Les taux d'actualisation utilisés sont ainsi de 10,5 % sur l'horizon explicite et 11,5 % sur l'horizon implicite.

Il est à noter deux partis pris d'expert conduisant à ces taux.

- d'une part, l'accroissement de 20 % de la prime de risque marché du fait de la taille de la Société
- d'autre part, la majoration du taux d'actualisation de 1 % pour la détermination de la Valeur terminale.

Or, ces deux paramètres pourraient être retenus pour des montants différents de 10 à 25 % pour la prise en compte de la taille d'ADENCLASSIFIEDS et 0,5 % à 1,5 % pour le complément de taux d'actualisation pour le calcul de la Valeur terminale.

Il en résulterait un taux d'actualisation pour la période 2011-2015 de 10 % à 11 % et de 10,5 % à 12,5 % pour l'actualisation à l'infini (Cf. sensibilité page 21).

4.2.2.5 Flux normatif

Le flux normatif a été déterminé par référence au flux 2015, corrigé du dégagement de fonds de roulement calculé au taux de 19 % de l'augmentation annuelle du chiffre d'affaires.

4.2.2.6 Valorisation

La valeur de la Société (valeur des fonds propres) est égale à la Valeur d'entreprise (VE) majorée de la trésorerie nette au 31 décembre 2009, telle que déterminée au 4.2.1 supra.

La Valeur d'entreprise est égale à l'addition des flux actualisés 2010 à 2015 (le flux 2010 étant retenu sans actualisation) et de la Valeur terminale.

Les calculs d'actualisation ont été effectués en considérant que les flux se dégagent linéairement sur l'année.

Notre Valeur centrale est calculée en retenant pour la Valeur d'entreprise une actualisation des flux 2010 à 2015 à 10,5 %, une Valeur terminale calculée sur un flux normatif actualisé à l'infini à 11,5 % avec un taux de croissance annuel de 2,4 %.

(1) Valeur d'Entreprise

Sur la base des prévisions d'exploitation et d'investissement établies par le Management et du dégagement de BFR lié à la croissance attendue du chiffre d'affaires, les free cash flows s'établissent ainsi en K€ :

- 2010	3.788
- 2011	4.739
- 2012	7.930
- 2013	11.412
- 2014	12.643
- 2015	13.781

Pour un taux d'actualisation de 10,5 % pendant la période de prévisions et de 11,5 % pour la valeur terminale et un taux de croissance à l'infini de 2,4 %, la Valeur d'entreprise est la suivante en K€ :

- Flux actualisés 2010 /2015	41.721 K€
- Valeur terminale	92.397 K€

134.118 K€

La valeur terminale représente 68,9 % de la valeur d'entreprise

(2) Valeur des fonds propres en K€

(3) Valeur d'Entreprise	134.118
(4) Trésorerie nette (Cf. 4.2.1)	49.926
	184.044

La trésorerie nette représente 27,1 % de la valeur de la Société.

(5) Valeur de l'action

Il en résulte une valeur par action en prenant en compte 6.969.419 actions
(Cf. 4.1.1) une valeur de **26,41** € l'action (dont 7,16 € de trésorerie par action).

(6) Sensibilité

En faisant varier le taux d'actualisation et le taux de croissance à long terme, la valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS s'établit ainsi :

Taux d'actualisation :

2010/2015	9,5 %	10 %	10,5 %	11 %	11,5 %
2016/Infini	10,5 %	11 %	11,5 %	12 %	12,5 %

Taux de croissance

2 %	28,02	26,85	25,80	24,86	24,01
2,2 %	28,40	27,18	26,10	25,12	24,24
2,4 %	28,81	27,54	26,41	25,40	24,49
2,6 %	29,23	27,91	26,73	25,68	24,74
2,8 %	29,68	28,29	27,07	25,98	25,01

On observera la relative faible sensibilité de la valeur d'entreprise aux taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation du fait de l'importance de la trésorerie nette dans la valeur des fonds propres.

Comme précisé au 4.2.2.4 supra, les taux d'actualisation pourraient être modifiés et s'élever entre 10 et 11 % pour la période 2011-2015 et 10,5 % à 12,5 % pour la Valeur terminale.

Il en résulterait les valeurs suivantes de l'action pour un taux de croissance à l'infini de 2,4 %.

		Valeur de l'action
Taux d'actualisation 2011-2015	10 %	
Taux d'actualisation à l'infini	10,5 %	28,42
	11 %	27,54
	11,5 %	26,75
Taux d'actualisation 2011-2015	10,5 %	
Taux d'actualisation à l'infini	11 %	27,18
	11,5 %	26,41
	12 %	25,72
Taux d'actualisation 2011-2015	11 %	
Taux d'actualisation à l'infini	11,5 %	26,07
	12 %	25,40
	12,5 %	24,79

Notre valeur centrale est de **26,41 €** l'action et la fourchette de valeurs ainsi déterminée va de **24,79 €** l'action à **28,42 €** l'action.

4.2.2.7 Modification du modèle d'évaluation

Sans remettre en cause les calculs de la valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS ci-dessus, nous avons procédé à **deux simulations destinées à titre de simple recoupement**, à conforter la valeur d'entreprise en conservant les mêmes paramètres de calcul (taux de croissance à long terme et taux d'actualisation)

(1) Prolongement du Plan d'affaires et cash flow normatif

Plusieurs considérations nous ont amené à prolonger le business plan 2010/2015 présenté par le Management.

- Le taux de croissance à long terme devant servir à l'évaluation a été arrêté à 2,4 %, or les taux de croissance du Plan d'affaires pour les années 2014 et 2015 indiquent des taux de croissance de l'EBITDA respectivement de 12,9 % et 9,9 %. Aussi anticiper des croissances dès 2016 et les années proches suivantes, limitées (2,4 %) ne nous paraît pas correspondre à la courbe d'évolution de l'activité et de la rentabilité, celles-ci ne devraient pas s'infléchir si brutalement.
- Dans le modèle d'évaluation par les DCF, la valeur terminale est calculée par actualisation à l'infini du dernier cash flow considéré comme normatif, augmenté du taux de croissance à long terme.
Dès lors, retenir le cash flow 2015 comme normatif risquerait d'aboutir, compte tenu de ce qui est exposé au paragraphe précédent, également à un risque d'évaluation baissière de l'action de la Société.
En conséquence, afin de conforter l'évaluation qui précède, nous avons retenu une hypothèse de croissance du résultat, dégressive de 2016 à 2020 (1 % par an) passant ainsi de 7 % en 2016 à 3 % en 2020.
C'est donc le cash flow estimé 2020 recalculé par nos soins qui sert dans cette modélisation au calcul de la valeur terminale.
Les flux de trésorerie actualisés se décomposent ainsi :
 - Prévus par le Management de 2010 à 2015 (horizon explicite) actualisés à 10,5 %
 - Prolongés de 2016 à 2020, actualisés à 11,5 %

(2) Valeur terminale

Le secteur d'activité (WEB) où évolue ADENCLASSIFIEDS a déjà connu des modifications brutales et inattendues des modèles économiques.

Ainsi est-il notamment possible qu'à terme, les annonces soient gratuites sur des sites dédiés ou sociaux.

La doctrine majoritaire en matière d'évaluation considère le plus souvent que ce type de risque est couvert par le taux d'actualisation (prime de risque et Béta).

Nonobstant cette considération et pour conforter les valeurs précédemment calculées, nous avons souhaité procéder à deux approches différentes de la valeur terminale :

- Actualisation à 11,5 % à l'infini du cash flow 2020 avec un taux de croissance annuel de 2,4%
- Actualisation des flux à 11,5 % jusqu'à 2030 auquel il est rajouté une valeur théorique d'entreprise en 2030 actualisée égale à 8 fois le cash flow 2030, correspondant dans notre cas à environ 6,5 fois l'EBIT (avant I/S). Ce multiple correspond à celui couramment utilisé par des investisseurs pour des sociétés prestataires de services de taille moyenne.

La première simulation conduit à une valeur anticipant de façon positive tous les aléas : absence de crise jusqu'à 2020, croissance soutenue de 2016 à 2020, maintien du modèle économique à l'infini.
Cette hypothèse est fournie à titre purement d'information.

La deuxième simulation retient deux périodes, une période à croissance soutenue 2011 à 2020, une maturation ensuite du modèle économique et une sortie par cession.

(3) Valorisation

De la première simulation qui ne prend pas en compte tous les aléas défavorables, il résulte une valeur de l'action de **27,41 €**.

De la deuxième simulation réalisée à titre de recoupement, il résulte une valeur de l'action de **26,24 €** proche de notre valeur centrale de **26,41 €**.

*
* *

En conclusion, la méthode des DCF nous conduit à retenir une valeur centrale de **26,41 €** l'action, encadrée dans une fourchette allant de **24,79 €** à **28,42 €** l'action.

4.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre de recoupement

4.3.1 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société, en appliquant les multiples des agrégats jugés pertinents observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats de la société.

ADENCLASSIFIEDS opère principalement en France dans la mise en ligne d'annonces sur internet (emploi, formation, immobilier).

Société			Chiffre d'affaires 2009 (En M€)	EBITDA/ Chiffre d'affaires 2009	Résultat net 2009 (en M€)	Capitalisation moyenne (3mois) (en devises) (17 sept. 2010)	Valeur d'entreprise (En M. devises)	Valeur Entreprise /EBITDA (1) 2010 2011		Valeur Entreprise /EBIT (1) 2010 2011	
Seloger.com	France 100 % (€)	Internet 100 % Immobilier 100 %	73	51 %	18	500	507	11,2	9,2	13,7	10,9
Monster Worwild Inc	EU 60 % (USD)	Internet 100 % Emploi 100 %	631	13 %	13	1.592	1.444	15,2	7	NS	24
Rightmove PLC	UK 100 % (GBP)	Internet 100 % Immobilier 100 %	78	60 %	34	741	787	13,5	11,3	14,9	13,1
REA Group Ltd	Australie 100 % (AUD)	Internet 100 % Immobilier 100 %	96	14 %	22	1.361	1.322	16,3	12,6	18,6	15,2
Move Inc	EU-Canada 100 % (USD)	Internet 100 % Immobilier 100 %	148	11 %	(8)	331	288	10,9	8,9	NS	62,7
Seek Ltd	Australie 90 % (AUD)	Internet 81 % Emploi 60 %	131	47 %	35	2.487	2.337	21,2	15,6	21,7	15,9
Dice Holidays Inc	EU 80 % - UK 10 % (USD)	Internet 100 % Emploi 100 %	77	45 %	9	460	461	9,1	6,5	14,9	10
							Moyenne	13,91	10,2	16,76	21,68
							Médiane	13	9,8	15	15,4

(1) Consensus FACTSET

L'échantillon constitué ne comprend pas de références de sociétés opérant principalement en France et simultanément sur les trois secteurs d'activité d'ADENCLASSIFIEDS.

De plus, la taille de ces sociétés est notablement plus importante que celle d'ADENCLASSIFIEDS.

C'est pourquoi cette méthode d'évaluation n'est pas retenue comme méthode principale mais à titre de recoupement.

La valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS calculée sur la base des médianes de l'EBITDA de l'échantillon est la suivante :

Base	EBITDA (Pre IFRS)	Multiple	VE	Valeur des fonds propres	Valeur de l'action
2010	10.177	13	132.301	182.227	26,15
2011	11.632	9,8	113.994	163.920	23,52

Le ratio VE/EBITDA ne nous paraît pas pertinent en l'espèce. En effet, les politiques d'activation des frais de développement ainsi que les politiques d'amortissement sont différentes d'un pays à l'autre et d'une entreprise à l'autre. Ainsi, à titre d'exemple, nous avons relevé que SELOGER.COM n'active pas ses frais de développement. Dès lors, les comparaisons ne peuvent, à notre sens, être utilisées sauf à procéder à des retraitements des comptes.

Sur la base des médianes de l'EBIT issues de l'échantillon, la valeur d'entreprise et de l'action ADENCLASSIFIEDS sont les suivantes :

Base	EBIT	Multiple	VE	Valeur des fonds propres	Valeur de l'action
2010	5.742 K€	15	86.130 K€	136.056 K€	19,52 €
2011	6.621 K€	15,4	101.963 K€	151.889 K€	21,79 €

Il convient d'observer que la Société a subi fin 2008 et en 2009 un important fléchissement de ses résultats et que l'année 2010 est une année de sortie de crise.

Le multiple de 15 fois l'EBIT 2010 est confirmé par l'achat de 12,40 % du capital de SELOGER.COM (Cf. 4.1.1 supra multiple 14,2).

Par cette méthode d'évaluation utilisée à titre de recoupement, la valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS est de **20,65 €**.

4.3.2 Référence aux opérations antérieures sur les titres ADENCLASSIFIEDS

Au 30 juin 2010 le concert, Publiprint (Figaro Medias) SICCE et GROUPE FIGARO détient 6.147.542 actions (soit 87,25% du capital) sur 7.046.076 actions composant le capital social.

Cette participation provient de différentes opérations :

- Echange d'actions lors de la fusion Cadremploi, Keljob et Explorimmo
- Apport de la branche INDICATEUR BERTRAND
- Souscription à des augmentations de capital
- Achats sur le marché

Il est à noter un reclassement interne en 2009 réalisé au prix de revient et portant sur 3.261.634 actions entre FIGARO MEDIAS et GROUPE FIGARO au prix de 20,411 € l'action.

Pour les achats sur le marché, nous avons obtenu les informations suivantes :

Année	Nombre de titres	Prix total (€)	Prix unitaire moyen (€)
2008	1.296.541	22.345.470	17,23
2009	720.562	11.686.945	16,22
2010 (01/01 au 30/06)	74.164	1.372.659	18,51
	2.091.267	35.405.074	16,93

En 2010, l'Initiateur a racheté sur le marché 74.164 actions (1,05 % du capital) au cours moyen pondéré de 18,51 €. Le prix le plus élevé payé par action est de 20 € pour des achats de très petits nombres d'actions. Les achats sur le marché 2008 et 2009 ont été effectués à des cours moyens pondérés inférieurs. La valeur de **18,51 €** constitue un élément de référence de la valeur de l'action ADENCLASSIFIEDS.

4.3.3 Référence à l'apport de la branche d'activité "INDICATEUR BERTRAND" à ADENCLASSIFIEDS

4.3.3.1 L'assemblée générale extraordinaire du 30 juin 2009 d'ADENCLASSIFIEDS a approuvé l'apport de la branche d'activité " INDICATEUR BERTRAND" par FIGARO MEDIAS. Cet apport a été effectué sous le régime juridique des scissions.

Conformément à la réglementation en vigueur, les sociétés étant sous contrôle commun, l'apport a été réalisé en valeurs nettes comptables largement inférieures aux valeurs vénale estimées.

Le rapport d'échange a été déterminé sur base des valeurs vénale estimées de la branche apportée et d'ADENCLASSIFIEDS.

Cette référence n'a pas été retenue à titre principal, s'agissant d'une rémunération en titres et non en numéraire.

4.3.3.2 Dans ce cadre, l'expert indépendant désigné a conclu aux valeurs respectives suivantes :

ADENCLASSIFIEDS	164,9 M€
INDICATEUR BERTRAND	13,8 M€
Total regroupé	178,7 M€

L'action ADENCLASSIFIEDS étant estimée à 25,36 €.

La méthode des DCF a été retenue à titre principal.

Pour ADENCLASSIFIEDS, l'expert s'est basé sur le Plan d'affaires 2009/2013 fourni par le Management. L'horizon explicite a été prolongé jusqu'à 2018 avec un taux de croissance par année dégressif de 9 à 3,6 % sans tenir compte de l'hypothèse d'une crise.

Un taux d'actualisation de 12,54 % a été utilisé.

Pour le calcul de la valeur terminale, il a été retenu un taux de croissance à l'infini de 2 %.

Pour "INDICATEUR BERTRAND", l'évaluateur a également prolongé le Plan d'affaires 2009/2013.

Le taux de croissance à l'infini utilisé était de 1,5 % et le taux d'actualisation de 12,54 %.

4.3.3.3 Depuis l'apport, certains éléments intervenus auraient dû entraîner un accroissement de la valeur d'ADENCLASSIFIEDS.

- La baisse des taux d'intérêt à long terme sans risque entraînant une baisse du taux d'actualisation.
- La signature en 2010 avec LE FIGARO d'accords de régie avec minima garantis, assurant à la Société des revenus complémentaires
- Les synergies créées par l'apport de la branche "INDICATEUR BERTRAND" principalement, par le basculement sur Internet des annonces Print et par la réunion des forces de vente.

Mais en sens inverse, les Plans d'affaires 2009-2013 de l'époque avaient été élaborés fin 2008. La crise profonde sur l'offre d'emploi et d'immobilier en 2009 a entraîné une révision significative à la baisse des prévisions d'exploitation à moyen terme, marquant le caractère cyclique de l'activité.

Cet apport de la branche "INDICATEUR BERTRAND" a renforcé la participation du GROUPE LE FIGARO de 7,7 % (après apport).

En conclusion, l'évaluation de l'action à **25,36 euros** constitue un élément d'information à prendre en compte.

4.3.4 Référence au cours de bourse

- Le flottant au 15 septembre 2010 représente 4,68 % du capital de la Société. Les volumes d'échanges observés au cours des derniers mois sont faibles et indiquent une très faible liquidité du titre.

Aussi, la référence au cours de bourse constitue simplement un indicateur de la valeur de l'action de la Société dans le contexte de morosité boursière et de transactions sur de faibles quantités.

Les cours ont évolué comme suit :

Cours au 21 septembre 2010	21,01
Cours moyen pondéré 1 mois (au 15 septembre)	19,96
Cours moyen pondéré 3 mois (au 15 septembre)	19,88
Cours moyen pondéré 6 mois (au 15 septembre)	19,86
Cours moyen pondéré 12 mois (au 15 septembre)	19,76
Cours le plus haut 12 mois (au 15 septembre)	20,95
Cours le plus bas 12 mois (au 15 septembre)	17,25

- La revue des notes des analystes indiquent une valorisation de 21 € l'action – L'objectif de cours le plus haut 22 euros est formulé dans l'hypothèse d'une sortie du titre du marché.
- Nous retiendrons une valeur indicative **de 21 € l'action**.

5. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA BANQUE CONSEIL DE L'INITIATEUR (CM-CIC SECURITIES)

Les éléments d'appréciation du prix proposé pour l'offre et l'indemnisation des actionnaires d'ADENCLASSIFIEDS figurent dans la Note d'information présentée.

Notre analyse porte sur les éléments d'appréciation de l'offre préparés par la Banque présentatrice dans sa version définitive communiquée le 13 octobre 2010.

La Banque présentatrice retient l'approche suivante pour valoriser les actions d'ADENCLASSIFIEDS.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

- La Banque a écarté les méthodes d'évaluation suivantes :
 - Actif net comptable
 - Actif net réévalué
 - Actualisation des dividendes futurs

On notera que nous avons également écarté ces méthodes d'évaluation.

- Pour le calcul de l'actif net par action, le calcul de la Banque conseil est différent du nôtre. En effet, pour le nombre d'actions à retenir nous avons considéré que les actions propres détenues par la Société et qui ne serviront pas à délivrer les actions gratuites, feront l'objet d'annulation. Aussi, notre valeur d'actif net par action s'établit à 24,20 euros l'action et celle de CM-CIC SECURITIES à 24,30 € l'action.

5.2 Méthodes retenues pour évaluer ADENCLASSIFIEDS

Les méthodes suivantes ont été utilisées :

Méthodes retenues pour référence

- Les cours de bourse de l'action
- Les cours d'acquisition de titres ADENCLASSIFIEDS par l'Initiateur en 2009 et 2010 sur le marché
- La référence à l'apport par FIGARO MEDIAS de la branche d'activité INDICATEUR BERTRAND à ADENCLASSIFIEDS (en juin 2009)
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles
-

Méthodes de valorisation présentées à titre d'indicatif

- Les objectifs de cours des analyses
- Les multiples de sociétés cotées du secteur
- Les multiples des transactions

L'approche de la Banque est différente de la nôtre. En effet, les trois premières méthodes retenues pour référence sont considérées par RBA comme des valorisations retenues à titre de recoupement.

- En ce qui concerne les cours de bourse, le faible volant d'actions réparti dans le public (4,68 %), les faibles volumes de transaction et les fluctuations fortes des indices boursiers depuis deux ans nous ont amené à considérer cette méthode comme utilisée à titre de recoupement.
- Nous avons retenu la référence à l'apport de la branche "PUBLICATIONS INDICATEUR BERTRAND" à titre de recoupement, car cet apport a été rémunéré en titres et non en numéraire.
- Les cours d'acquisition de titres sur le marché par GROUPE FIGARO, constituent un indicateur, mais les plus gros achats ont été effectués en période de crise du secteur (2008/2009) et nous nous trouvons actuellement en période de retournement. C'est pourquoi cette référence a constitué pour nous un recoupement de la valeur déterminée par les DCF.

Pour ce qui est des méthodes présentées à titre d'indicatif par la Banque :

- RBA a rattaché les objectifs de cours des analystes à l'examen des cours de bourse (méthode retenue à titre de recoupement Cf. 4.3.4)
- Il en est de même pour l'observation des multiples de sociétés comparables (4.3.1)
- RBA a analysé les transactions intervenues sur des sociétés du secteur et a écarté cette méthode d'évaluation (4.1.4).

Pour ce qui est de la méthode des flux de trésorerie futurs disponibles

- (1) La Banque s'est basée sur le budget révisé 2010 et sur le Plan d'affaires 2011-2015, tout comme RBA. Les paramètres retenus pour déterminer les flux de cette période sont différents :

	Banque	RBA
Taux d'actualisation	11,3 %	10,5 %

- Pour ce qui est des ressources dégagées par le BFR, notre approche et celle de la Banque sont proches mais ont un impact sur les flux disponibles annuels. La Banque a retenu 70 jours de dégagement de BFR (soit 19,4 %) en tenant compte de l'évolution des PCA, alors que nous avons pris en compte un dégagement annuel de BFR égal à 19 % de l'augmentation annuelle du chiffre d'affaires.
- La Banque a retenu un taux normatif d'I/S et CVAE, alors que nous avons conservé les calculs réalisés par la société.

- (2) Pour déterminer la valeur terminale, notre approche a été différente de celle de CM-CIC SECURITIES.

- Le taux de croissance à long terme utilisé par la Banque est supérieur au nôtre 2,5 % contre 2,4 %.
- Pour traduire le caractère cyclique de l'activité de la Société, la Banque a retenu une marge normative d'EBITDA de 23,1 % alors que la prévision anticipe un taux de marge de 25,25 % en 2015 et 24,74 % en 2014.
Nous avons traduit le caractère cyclique de l'activité par une augmentation du taux d'actualisation de 10,5 % à 11,5 % et par application d'un taux de croissance annuel de 2,4 % incluant les effets cycliques.

En conclusion, les évaluations menées par la Banque et nous-mêmes (hypothèse centrale) présentent un écart de l'ordre de 12,7 % sur la Valeur d'entreprise et de 8,9 % sur la valeur de la Société :

En M€	Banque	RBA
Flux actualisés 2010 – 2015	37,7	41,7
Valeur terminale	81,3	92,4
	119,0	134,1
+ Trésorerie nette de provisions	49,9	49,9
	168,9	184,0

La valeur centrale par action déterminée par la Banque selon cette méthode est de **24,20 €** et la fourchette de 22,6 à 26,2 €, alors que nous concluons à une valeur centrale de **26,41 €** et une fourchette de **24,79 à 28,42 €**.

5.3 Méthodes présentées à titre d'indicatif

La Banque conseil indique tout d'abord les objectifs de cours des analystes de 21 € par action, puis examine les multiples résultants de sociétés comparables cotées.

Ensuite sur base d'un échantillon de comparables, la Banque fait la moyenne de quatre valeurs : multiples d'EBIT 2010 et 2011 médians et PER médians 2010 et 2011. La Banque conclut ainsi à une valeur de 14,81 € l'action.

La moyenne (VE/EBIT 2010 et 2011 et PER 2010 et 2011) ne nous paraît pas adaptée en l'espèce.

En utilisant uniquement le ratio VE/EBIT 2010 et 2011, nous arrivons à une valeur de l'action de **20,65 €** ; sur base de ce ratio la Banque arrive à des valeurs de l'action de 17,77 € sur l'EBIT 2010 et 20,31 € sur l'EBIT 2011.

La Banque a, toujours à titre d'indicatif, analysé les mêmes quatre transactions que RBA et il ressort de son analyse que celles-ci sont peu comparables à l'Offre sur les titres ADENCLASSIFIEDS. Par référence à l'achat en 2009 du groupe STEPSTONE par le groupe AXEL SPRINGER, la Banque induit des valeurs implicites (VE/EBIT) de l'action ADENCLASSIFIEDS de 18,40 € sur 2008 et 8,26 € sur 2009.

Sur base de l'acquisition de 12,40 % de SELOGER.COM en septembre 2010, la Banque induit des valeurs implicites (VE/EBIT) de 9,19 € (EBIT 2009) et 17,24 € (EBIT 2010) qui sont similaires aux nôtres.

6. EXAMEN DU MECANISME DE LIQUIDITE

Comme indiqué précédemment (1.2.2 (3)), l'Initiateur propose aux attributaires d'actions gratuites d'adhérer à un contrat de liquidité.

6.1 Actions gratuites concernées

La société ADENCLASSIFIEDS a attribué gratuitement 208.387 actions.

Parmi celles-ci 143.021 actions restent soumises à une période de conservation de deux ans à partir de leur attribution définitive.

Par ailleurs, 7.500 actions gratuites attribuées les 15 décembre 2008 (5.000) et 21 décembre 2009 (2.500) font encore l'objet d'une "période d'acquisition" jusqu'aux 15 décembre 2010 et 21 décembre 2011, sous réserve des conditions de présence dans le Groupe.

Les 143.021 actions gratuites acquises seront encore soumises à une période de conservation lors du retrait obligatoire.

Quant aux 7.500 actions gratuites, elles n'auront toujours pas été émises par la Société au moment de l'Offre et du retrait obligatoire.

Le contrat de liquidité concerne donc les attributaires des 143.021 et des 7.500 actions gratuites.

6.2 Articulation du contrat

- Il est prévu que GROUPE FIGARO consente à l'attributaire une promesse irrévocable d'achat qui pourra être exercée à compter du huitième jour ouvré suivant la fin de la période de conservation de la tranche d'actions gratuites concernées.

Cette promesse sera exerçable pendant une période de trente jours calendaires.

- L'attributaire consentira à GROUPE FIGARO une promesse irrévocable de vente.

La promesse de vente pourra être exercée pour chaque tranche si la promesse d'achat n'a pas été exercée, et ce pendant trente jours calendaires à compter de la date d'expiration de celle-ci.

Les modalités juridiques d'exercice des promesses croisées sont les mêmes.

6.3 Prix d'exercice

Le prix d'exercice des promesses de vente et d'achat est le même et sera fixé par un tiers expert (au sens de l'article 1592 du Code civil).

Ce prix sera calculé sur la base des critères utilisés pour déterminer le prix de l'Offre.

Le prix d'exercice de ces promesses de vente et promesses d'achat sera fixé au début de chaque année sur la base des comptes de l'exercice écoulé par un tiers expert. Ce prix d'exercice s'appliquera du 1^{er} mai de l'année en cours jusqu'au 30 avril de l'année suivante.

Il sera déterminé pour la première fois en avril 2011.

6.4 Commentaires de l'Expert Indépendant

La fixation du prix est équitable tant pour les attributaires d'actions gratuites que par rapport à l'indemnité qui sera versée en cas de retrait obligatoire.

Le tiers expert devra appliquer les critères utilisés pour déterminer le prix de l'Offre.

S'agissant d'une activité cyclique, les conséquences éventuelles de résultats erratiques d'un exercice seront au moins en partie gommées du fait de l'application de la méthode des flux futurs de trésorerie disponibles.

6.5 Conclusions

Nous estimons que le mécanisme et les conditions des promesses d'achat et de vente des actions des bénéficiaires des actions gratuites sont équitables pour les attributaires.

Par rapport à l'indemnisation des minoritaires, le prix d'exercice des promesses de vente et d'achat sont également équitables.

7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX D'ÉVALUATION D'ADENCLASSIFIEDS

	CM-CIC SECURITIES			RBA			Prime induite de
	Bas	Haut	Moyenne	Bas	Haut	Moyenne ou valeur centrale	l'Offre (valeur RBA)
Méthodes de référence (CMC-CIC Securities) et à titre principal (RBA)							
Cours de bourse	17,93	22	19,24 ⁽¹⁾	-	-	-	-
Renforcement de l'actionnaire majoritaire (2009-2010)	15,42	20	16,43	-	-	-	-
Apport INDICATEUR BERTRAND	-	-	25,36	-	-	-	-
Flux futurs de trésorerie	22,60	26,20	24,20	24,79 €	28,42 €	26,41 €	2,2 %
Méthodes retenues à titre de recoupement (RBA) ou d'indicatif (CMC-CIC)							
Comparables	10,27	20,31	14,81			20,65	30,8 %
Renforcement de l'actionnaire majoritaire (2008 à 2010)	-	-	-			18,51	45,9 %
Apport INDICATEUR BERTRAND	-	-	-	-	-	25,36	6,5 %
Echantillon de transaction (non retenu RBA)	8,26	18,40	13,27	8,26	18,40	-	-
Cours de bourse	-	-	-			21	28,6 %
Objectif de cours des analystes (inclus dans cours de bourse RBA)	20	22	21	-	-	-	-
Actif net consolidé par action	-	-	24,30	-	-	24,20	11,6 %

(1) Moyenne pondérée 12 mois

8. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'INDEMNISATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES D'ADENCLASSIFIEDS

Nous avons été chargés en qualité d'expert indépendant, désigné par le Conseil de surveillance d'ADENCLASSIFIEDS, d'apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre publique d'achat simplifiée et de l'indemnisation en cas de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la Société fixée par GROUPE FIGARO dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article 237-14 du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'offre et l'indemnisation proposée s'établissent à **27 euros** par action ADENCLASSIFIEDS.

A l'issue de nos travaux, et pour ce qui est de la méthode retenue à titre principal (DCF), nous observons que le prix proposé fait ressortir une prime de 2,2 % par rapport à notre évaluation et de 11,6 % par rapport à celle proposée par la Banque conseil.

A cet égard, nous estimons que le prix proposé est équitable.

A titre d'information, nous observons que le prix proposé fait ressortir une prime de 11,6 % par rapport à l'actif net par action au 30 juin 2010, et de 6,5 % par rapport à la valeur de l'action retenue pour la rémunération de l'apport "INDICATEUR BERTRAND" en juin 2009 et de 23,34 % par rapport au cours de bourse du 24 septembre 2010 (21,89 €) et de 36,64 % par rapport au cours moyen pondéré sur 12 mois calculé au 15 septembre 2010.

Nous sommes d'avis que le prix de l'offre et de l'indemnisation de **27 €** par action que GROUPE FIGARO propose dans le cadre de l'offre publique d'achat suivie éventuellement d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la Société ADENCLASSIFIEDS.

Nous estimons par ailleurs que le mécanisme de détermination du prix proposé dans le cadre du contrat de liquidité, aux attributaires d'actions gratuites en période d'acquisition et de conservation, est équitable, tant pour ceux-ci que par rapport à l'indemnisation qui sera versée en cas de retrait obligatoire.

Paris, le 14 octobre 2010

RBA S.A.

Robert Bellaïche

ANNEXE I

Informations générales

ANNEXE A

PRESENTATION DE RBA SA

RBA est un cabinet d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, créé il y a quarante ans, de taille moyenne, RBA compte une quarantaine de professionnels dont douze experts-comptables diplômés (quatre associés signataires).

RBA a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations de restructuration et notamment celles requérant une appréciation du respect de l'équité entre les actionnaires.

RBA a procédé à de nombreuses missions d'évaluation notamment dans les domaines des prestations de services et de sociétés intervenant sur internet.

RBA a accès à des sources d'informations (notamment Bloomberg et base des notes des analystes) auprès d'un partenaire professionnel : Sorgem Evaluation (Monsieur Maurice Nussenbaum).

RBA a mis en place des procédures destinées à respecter ses normes de qualité, son éthique et son indépendance.

Son rapport de transparence figure sur son site internet, www.rbagroupe.com.

ANNEXE B

MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES PAR RBA SA

La présente mission est la première mission d'expertise indépendante réalisée par RBA.

ANNEXE C

ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE

S'agissant d'une première mission d'Expertise Indépendante confiée à RBA, nous n'avons pas encore adhéré à une association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Si RBA devait à l'avenir effectuer d'autres missions d'expertise indépendante dans le cadre d'une offre publique d'acquisition, nous adhérierions à une association professionnelle.

ANNEXE D

REMUNERATION

Pour cette mission, la rémunération convenue de RBA s'élève à 75.000 euros hors taxes.

ANNEXE E

CALENDRIER DE L'ETUDE

- Le Conseil de surveillance d'ADENCLASSIFIEDS a désigné RBA en qualité d'expert indépendant le 30 août 2010. Ayant été pressenti préalablement, des réunions de présentation de la Société ont eu lieu fin juillet avec Monsieur JF Busnel, Directeur financier d'ADENCLASSIFIEDS.

Au cours du mois d'août, différentes séances de travail (10 août et 17 août) se sont tenues entre Monsieur Robert Bellaïche et Monsieur Olivier Mantienne, responsable du contrôle de gestion et Madame Céline Lefèvre, responsable juridique.

Différents documents financiers (comptes consolidés, projet de Document de Référence, tests d'impairment, évaluations antérieures) ont été remis à l'expert indépendant début août. Ceux-ci ont permis une prise de connaissance de la Société au cours du mois d'août.

De même des contacts téléphoniques avec la Banque conseil de l'Initiateur ont eu lieu en août.

Une réunion de travail s'est tenue le 24 août entre Messieurs R. Bellaïche et K. Boussedra de RBA et Mesdames F. Etienne et D. Descours et Messieurs P. Cassagnes et P. Gerval du CIC

Depuis le 23 août, des contacts téléphoniques et réunions se sont tenues avec Monsieur J-F Busnel et Monsieur T. Gemignani, Directeur général d'ADENCLASSIFIEDS.

- Lettre de mission du 1^{er} septembre 2010
- Préparation des modèles d'évaluation et réunion de documents extérieurs comparables, (évolutions économiques, cours de bourse)
- Examen des achats d'actions sur le marché par l'Initiateur et de l'apport de la branche "INDICATEUR BERTRAND"
- Revue de l'avant projet d'évaluation préparé par CM – CIC Securities remis le 30 août 2010
- Réunion le 31 août avec CM – CIC Securities
- Entretien le 2 septembre avec Monsieur P. Conte, Président du Directoire de la Société.
- Contacts et entretiens avec les commissaires aux comptes de la Société
- Contacts téléphoniques et par mails avec Madame Leroy Plancke, responsable juridique du FIGARO
- Contacts téléphoniques et par mails avec Madame Cornut, Directeur financier du FIGARO
- Réunion le 13 septembre avec Madame Cornut, Madame Leroy Plancke et Monsieur Pelta du FIGARO
- Réunion le 20 septembre avec Messieurs Husson et Philippe d'Accuracy (Conseils du collège des administrateurs indépendants d'ADENCLASSIFIEDS°
- Travaux d'évaluation et examen critique de l'évaluation de la Banque conseil
- Rédaction du rapport du 24 septembre 2010
- Contact et échange d'informations avec l'AMF
- Rédaction du présent rapport

ANNEXE F

LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET CONTACTEES

ADENCLASSIFIEDS

Monsieur P. Conte	Président du directoire
Monsieur T. Gemignani	Directeur général
Monsieur J-F. Busnel	Directeur financier
Monsieur O. Mantienne	Responsable du contrôle de gestion
Madame C. Lefevre	Responsable juridique

Banque présentatrice : CM - CIC Securities

Monsieur P. Cassagne	Directeur général adjoint
Monsieur P. Gerval	Directeur
Madame F. Etienne	Directeur de la recherche corporate
Madame D. Descours	Analyste corporate

Commissaires aux comptes ADENCLASSIFIEDS

Applitec	Monsieur S. Lambert
----------	---------------------

Initiateur : GROUPE FIGARO

Madame C. Cornut	Directeur financier
Madame L. Leroy Plancke	Responsable juridique
Monsieur T. Pelta	Responsable financier

Conseils du comité des administrateurs indépendants

Monsieur B. Husson	Associé Accuracy
Monsieur H. Philippe	Associé Accuracy

ANNEXE G

PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

Associé signataire et responsable de la mission, Robert Bellaïche.

Robert Bellaïche a fondé RBA il y a près de quarante ans ; il est diplômé HEC, licencié en droit, expert-comptable et commissaire aux comptes. Il a participé et dirigé de nombreuses missions d'évaluations et bénéficie d'une forte expérience en matière de restructuration et d'arbitrage.

Il est intervenu en tant que commissaire au comptes ou conseil dans plusieurs opérations de cotation.

L'équipe de RBA comprenait aussi Monsieur Karim Boussedra, chef de mission, diplômé DESS Audit, MSTCF, expert comptable stagiaire et disposant de cinq ans d'expérience.

Monsieur Boussedra intervient en commissariat aux comptes et sur des missions ponctuelles (évaluation d'entreprises, évaluation de préjudice,)

Madame Laetitia Auverny intervient au sein de RBA depuis trois ans sur des missions de commissariat aux comptes et d'expertise comptable. Elle est diplômée de DSCG et est expert-comptable stagiaire.

Madame Christine Leneuve Abitbol, associée de RBA, intervient chez RBA depuis plus de vingt cinq ans.

Elle est diplômée ESC Le Havre, expert-comptable diplômée et commissaire aux comptes.

Elle intervient principalement en commissariat aux comptes et sur des missions d'évaluation.

ANNEXE II

Evaluation par la méthode des DCF

TABLEAU DE SYNTHESE CASH FLOWS ACTUALISES

VE	Tx d'actualisation jusqu'à 2015	9,50%					10,00%					10,50%				
	Tx d'actualisation à partir de 2016	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%
Tx de croissance à l'infini																
2%		145 343	139 640	134 538	129 946	125 791	142 768	137 181	132 182	127 683	123 613	140 254	134 780	129 882	125 474	121 486
2,20%		148 022	142 038	136 697	131 901	127 570	145 393	139 530	134 297	129 599	125 356	142 826	137 082	131 955	127 351	123 194
2,40%		150 834	144 547	138 951	133 937	129 420	148 148	141 988	136 506	131 594	127 169	145 525	139 490	134 118	129 306	124 970
2,60%		153 788	147 176	141 306	136 061	131 345	151 042	144 564	138 813	133 674	129 054	148 361	142 014	136 379	131 344	126 818
2,80%		156 896	149 933	143 770	138 276	133 349	154 087	147 265	141 227	135 845	131 018	151 344	144 660	138 744	133 471	128 742

VE	Tx d'actualisation jusqu'à 2015	11,00%					11,50%					12,50%				
	Tx d'actualisation à partir de 2016	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%
Tx de croissance à l'infini																
2%		137 800	132 436	127 637	123 317	119 409	135 403	130 147	125 444	121 211	117 381					
2,20%		140 320	134 691	129 667	125 156	121 083	137 873	132 357	127 434	123 013	119 021					
2,40%		142 965	137 051	131 788	127 072	122 823	140 465	134 670	129 512	124 890	120 727					
2,60%		145 744	139 524	134 003	129 069	124 634	143 189	137 093	131 683	126 848	122 501					
2,80%		148 667	142 117	136 320	131 153	126 519	146 053	139 634	133 953	128 890	124 348					

TABLEAU DE SYNTHÈSE VALEUR ACTIONS

VALEURS ACTION	Tx d'actualisation jusqu'à 2015 Tx d'actualisation à partir de 2016	Tx d'actualisation															
		9,50%				10,00%				10,50%				11,00%			
		10,50%	11,00%	11,50%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	12,50%
Tx de croissance à l'infini	2%	145 343	139 640	134 538	129 946	125 791	142 768	137 181	132 182	127 683	140 254	134 780	129 882	125 474	121 486	125 474	121 486
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIÉTÉ	195 269	189 566	184 464	179 872	175 717	192 694	187 107	182 108	177 609	190 180	184 706	179 808	175 400	171 412	175 400	171 412
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	28,01792	27,19969	26,46758	25,80869	25,21254	27,64847	26,84684	26,12959	25,48407	27,28780	26,50237	25,79960	25,16712	24,59487	25,16712	24,59487
Tx de croissance à l'infini	2,20%	148 022	142 038	136 697	131 901	127 570	145 393	139 530	134 297	129 599	142 826	137 082	131 955	127 351	123 194	127 351	123 194
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIÉTÉ	197 948	191 964	186 623	181 827	177 496	195 319	189 456	184 223	179 525	192 752	187 008	181 881	177 277	173 120	181 881	173 120
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	28,40240	27,54372	26,77737	26,08922	25,46789	28,02514	27,18389	26,43310	25,75891	27,65686	26,83261	26,09698	25,43641	24,88998	25,43641	24,88998
Tx de croissance à l'infini	2,40%	150 834	144 547	138 951	133 937	129 420	148 148	141 988	136 506	131 594	145 525	139 490	134 118	129 306	124 970	134 118	124 970
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIÉTÉ	200 760	194 473	188 877	183 863	179 346	198 074	191 914	186 432	181 520	195 451	189 416	184 044	179 232	174 896	189 416	174 896
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	28,80586	27,90375	27,10078	26,38145	25,73334	28,42042	27,53662	26,74994	26,04521	28,04415	27,17821	26,40742	25,71693	25,09480	25,71693	25,09480
Tx de croissance à l'infini	2,60%	153 788	147 176	141 306	136 061	131 345	151 042	144 564	138 813	133 674	148 361	142 014	136 379	131 344	126 818	142 014	126 818
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIÉTÉ	203 714	197 102	191 232	185 987	181 271	200 968	194 490	188 739	183 600	198 287	191 940	186 305	181 270	176 744	191 940	176 744
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	29,22974	28,28093	27,43872	26,68611	26,00953	28,83570	27,96614	27,08003	26,34369	28,45105	27,54027	26,73182	26,00938	25,35991	26,73182	25,35991
Tx de croissance à l'infini	2,80%	156 896	149 933	143 770	138 276	133 349	154 087	147 265	141 227	135 845	151 344	144 660	138 744	133 471	128 742	144 660	128 742
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIÉTÉ	206 822	199 859	193 696	188 202	183 275	204 013	197 191	191 153	185 771	201 270	194 586	188 670	183 397	178 668	194 586	178 668
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	29,67565	28,67650	27,79220	27,00402	26,29710	29,27256	28,29369	27,42733	26,65515	28,87908	27,91999	27,07113	26,31454	25,63595	27,91999	25,63595

VALEURS ACTION	Tx d'actualisation jusqu'à 2015 Tx d'actualisation à partir de 2016	Tx d'actualisation									
		11,00%					11,50%				
		10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%	10,50%	11,00%	11,50%	12,00%	12,50%
Tx de croissance à l'infini	2%	137 800	132 436	127 637	123 317	119 409	135 403	130 147	125 444	121 211	117 381
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIETE	187 726	182 362	177 563	173 243	169 335	185 329	180 073	175 370	171 137	167 307
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	26,93566	26,16602	25,47739	24,85763	24,29689	26,59181	25,83758	25,16274	24,55538	24,00587
Tx de croissance à l'infini	2,20%	140 320	134 691	129 667	125 156	121 083	137 873	132 357	127 434	123 013	119 021
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIETE	190 246	184 617	179 593	175 082	171 009	187 799	182 283	177 360	172 939	168 947
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	27,29730	26,48962	25,76879	25,12151	24,53707	26,94621	26,15470	25,44830	24,81398	24,24124
Tx de croissance à l'infini	2,40%	142 965	137 051	131 788	127 072	122 823	140 465	134 670	129 512	124 890	120 727
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIETE	192 891	186 977	181 714	176 998	172 749	190 391	184 596	179 438	174 816	170 653
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	27,67680	26,82827	26,07299	25,39638	24,78676	27,31811	26,48657	25,74641	25,08335	24,48594
Tx de croissance à l'infini	2,60%	145 744	139 524	134 003	129 069	124 634	143 189	137 093	131 683	126 848	122 501
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIETE	195 670	189 450	183 929	178 995	174 560	193 115	187 019	181 609	176 774	172 427
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	28,07551	27,18305	26,39086	25,68295	25,04654	27,70884	26,83424	26,05792	25,36418	24,74051
Tx de croissance à l'infini	2,80%	148 667	142 117	136 320	131 153	126 519	146 053	139 634	133 953	128 890	124 348
	+ CASH	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926	49 926
	= VALEUR SOCIETE	198 593	192 043	186 246	181 079	176 445	195 979	189 560	183 879	178 816	174 274
	NBRE D'ACTIONS	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419	6 969 419
	= VALEUR ACTIONS	28,49494	27,55513	26,72335	25,98198	25,31703	28,11987	27,19888	26,38375	25,65722	25,00559

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

3.1 Conseil de surveillance du 27 septembre 2010

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance d'ADENCLASSIFIEDS s'est réuni le 27 septembre 2010 sous la présidence de Monsieur Francis MOREL, en sa qualité de président du Conseil de Surveillance, afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'il présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de Surveillance ont participé à la réunion, à l'exception de Madame Sofia BENGANA.

Le Conseil de surveillance a adopté, à la majorité, la résolution reproduite dans l'extrait du procès-verbal de cette réunion ci-dessous :

« EXAMEN DES TERMES ET CONDITIONS DU PROJET D'OFFRE EVENTUELLEMENT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

Le Président du Conseil de Surveillance indique aux membres du Conseil de Surveillance que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique (le **Projet**) devant être déposé, auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le 29 septembre 2010, par la société GROUPE FIGARO (**GROUPE FIGARO** ou l'**Initiateur**) en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1-1° du Règlement général de l'AMF.

Le Projet est un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la Société aux termes de laquelle l'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'apporter à l'Initiateur leurs actions contre remise d'une somme en espèces de 27 euros pour une action de la Société (l'**Offre**).

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit 12,75 % du capital et des droits de vote, à l'exclusion des actions gratuites de la Société dont la période de conservation n'aurait pas expiré à la date de clôture de l'Offre et qui seraient de ce fait incessibles. L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximum de 671.356 actions de la Société.

Les bénéficiaires de BSPCE pourront exercer leurs BSPCE et apporter les actions issues de cet exercice à l'Offre dans les conditions énoncées dans le projet de note d'information de l'Initiateur; ces BSPCE étant eux-mêmes juridiquement incessibles.

Il est précisé également que l'Initiateur a fait connaître son intention de faire suivre l'Offre d'un retrait obligatoire si les résultats le lui permettent c'est-à-dire dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions de la Société à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital et des droits de vote.

Dans le cadre du retrait obligatoire, l'Initiateur proposera aux bénéficiaires d'actions gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré au moment de la mise en œuvre de ce retrait un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente.

Monsieur Francis MOREL rappelle que la décision de présenter cette Offre est motivée par deux séries de raisons :

- D'une part, les évolutions du marché des annonces sur internet ont fait converger les stratégies de l'Initiateur et de la Cible. Elles consistent maintenant à adresser une offre haut de gamme à leurs clients dans les différents domaines. Les synergies entre les deux sociétés sont donc de plus en plus nombreuses (technologies, contenus, marketing) et la mise en commun de moyens sera facilitée par ce rapprochement.
- D'autre part, le recours au marché n'est pas envisagé compte tenu de la trésorerie dont dispose la Cible et de sa stratégie de développement largement auto finançable. Dès lors, les coûts liés à la cotation sur Nyse Euronext ne sont plus justifiés, notamment au regard de la faible liquidité de l'action.

Le Président rappelle au Conseil qu'il lui appartient en application des dispositions de l'article 231-19-4° du Règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses

salariés qui pourrait être suivie, si les conditions légales et réglementaires étaient réunies, de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

A ce titre, le Président communique au Conseil le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui sera soumis à l'AMF, et ce projet contenant en particulier les caractéristiques de l'Offre et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établi par CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre.

Le Conseil prend note de l'intention de l'Initiateur, dans l'hypothèse où les conditions applicables seraient réunies à l'issue de l'Offre, de demander à l'AMF le retrait obligatoire dans les conditions prévues par les articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le Conseil prend acte également des autres intentions de l'Initiateur exprimées dans son projet de note d'information.

Le Président rappelle que conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, le cabinet RBA représenté par Monsieur BELLAICHE a été désigné en qualité d'expert indépendant (**l'Expert Indépendant**) par le Conseil lors de sa réunion le 30 août 2010.

Le Président rappelle que la mission de l'Expert Indépendant porte sur l'appréciation du caractère équitable des conditions de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre; cette Offre pouvant éventuellement être suivie d'un retrait obligatoire. Sa mission porte également sur le caractère équitable des conditions de liquidité proposées aux attributaires d'actions gratuites.

Le Président précise que le calendrier envisagé de l'Offre est le suivant :

- 29/09 : dépôt du projet d'Offre et de la note en réponse auprès de l'AMF ;
- 30/09 : diffusion d'un communiqué de dépôt du projet d'Offre ;
- 19/10 : déclaration de conformité de l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur ;
- 21/10 : ouverture de l'Offre ;
- 15/11 : clôture de l'Offre ;
- 25/11 : mise en œuvre du retrait obligatoire si le seuil de 95% du capital et des droits de vote est atteint.

Le Président donne ensuite la parole à Monsieur Christophe VICTOR. Ce dernier présente le rapport d'évaluation de la banque, ainsi que le mécanisme de liquidité offert aux actionnaires détenteurs d'actions toujours en période de conservation après la fin de l'Offre. Monsieur Christophe VICTOR rappelle les grandes lignes du Plan d'Affaires 2010-2015, et précise que ce Plan d'Affaires n'a été remis en question ni par le conseil financier, CM-CIC Securities, ni par l'Expert Indépendant, le cabinet RBA.

Le Conseil examine tout d'abord les méthodes d'évaluation utilisées par l'Initiateur et son conseil financier, CM-CIC Securities.

Le Président appelle maintenant l'attention du Conseil sur le rapport rédigé par le cabinet RBA représenté par Monsieur BELLAICHE, mandaté en qualité d'Expert Indépendant qui a été remis aux membres du Conseil, ce dont les membres lui donnent acte.

Les conclusions de l'expert Indépendant sont les suivantes :

Nous avons été chargés en qualité d'Expert Indépendant, désigné par le Conseil de Surveillance d'ADENCLASSIFIEDS, d'apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre publique d'achat simplifiée et de l'indemnisation en cas de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la Société fixée par GROUPE FIGARO dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article 237-14 du règlement général de l'AMF.

L'indemnisation proposée s'établit à 27 euros par action ADENCLASSIFIEDS.

A l'issue de nos travaux, et pour ce qui est de la méthode retenue à titre principal (DCF), nous observons que le prix proposé fait ressortir une prime de 2,3 % par rapport à notre évaluation et de 11,6 % par rapport à celle proposée par la Banque conseil.

A cet égard, nous estimons que le prix proposé est équitable.

A titre d'information, nous observons que le prix proposé fait ressortir une prime de 11,1 % par rapport à l'actif net par action au 30 juin 2010, et de 6,5 % par rapport à la valeur de l'action retenue pour la rémunération de l'apport

"INDICATEUR BERTRAND" en juin 2009 et de 36,64 % par rapport au cours de bourse moyen pondéré sur 12 mois, calculé au 15 septembre 2010.

Nous sommes d'avis que le prix proposé pour l'indemnisation de 27 euros par action que GROUPE FIGARO envisage de proposer dans le cadre de l'offre de retrait suivie éventuellement d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la Société ADENCLASSIFIEDS.

Nous estimons par ailleurs que le mécanisme de détermination du prix proposé dans le cadre du contrat de liquidité, aux attributaires d'actions gratuites en période d'acquisition et de conservation est équitable.

Le Conseil prend acte de l'opinion de l'Expert Indépendant quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie éventuellement d'un retrait obligatoire. Il prend acte également des conclusions de l'expert sur le mécanisme de liquidité qui sera mis en place.

Ensuite, Monsieur Michel WOLFOVSKI présente les travaux qui ont été réalisés par le Cabinet ACCURACY, pour le compte des membres indépendants du Conseil de Surveillance. Ces travaux ont consisté en la supervision de la mission de l'expert indépendant.

(...)

Le Président du Directoire communique ensuite au Conseil, le projet de note en réponse de la Société. Cette note sera complétée par un extrait du présent procès-verbal et du rapport de l'Expert Indépendant.

Le Président du Conseil fait observer que les membres du Conseil ayant été désignés sur proposition du GROUPE FIGARO, actionnaire majoritaire de la société et Initiateur de l'Offre, sont en situation de conflit d'intérêts. Il rappelle toutefois qu'aux termes de l'article 261-1 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a prévu que dans une telle situation de conflit d'intérêts au sein des organes sociaux de la société visée, un expert indépendant devait être nommé afin de soutenir le processus de décision sur l'avis motivé qui doit être transmis au marché sur l'intérêt de l'offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.

Le Conseil composé de neuf membres présents et représentés, réunissant la présence effective d'au moins la moitié de ses membres, décide à la majorité de ses membres présents et représentés et ayant pris part au vote, que le projet d'Offre de l'Initiateur éventuellement suivie d'un retrait obligatoire est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant.

Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de la Société et des salariés.

Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil approuve également le projet de note en réponse à l'Offre, tel qu'il vient de lui être présenté.

Il fait part en outre de sa décision de ne pas apporter à l'Offre les 91.037 actions auto-détenues par la Société.

L'Expert Indépendant ayant produit une attestation d'équité concernant le prix de l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, Messieurs Francis MOREL, Christophe VICTOR, Benoît HABERT et Olivier COSTA DE BEAUREGARD s'appuyant sur cette attestation effectuée en toute impartialité et objectivité, ont voté pour les décisions reproduites ci-dessus. Messieurs Laurent SORBIER, Michel WOLFOVSKI et Alain CADIOU, connaissance prise des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et compte-tenu des diligences qu'ils ont effectuées en leur qualité de membres du Conseil indépendants votent également pour les décisions reproduites ci-dessus.

Après délibération, l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance, à l'exception de SICCER et PORTIMMO NEUF, approuvent le projet ; SICCER et PORTIMMO NEUF, n'ayant pu soumettre préalablement l'Offre à leur conseil d'administration, décident de s'abstenir.

Les membres du Conseil de Surveillance ont indiqué qu'ils détenaient chacun une action au titre de l'exercice de leur mandat et qu'à ce titre, ils s'abstiendront d'apporter cette action à l'offre.

Pour les raisons indiquées ci-avant, les sociétés SICCER et PORTIMMO NEUF ne peuvent pas, à ce jour, se prononcer sur la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre.

(...)

Enfin, le Conseil, à l'unanimité, des membres présents et représentés, donne tous pouvoirs au Président du Directoire, avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, à l'effet de :

- signer tout document relatif au projet de note en réponse et de préparer le document intitulé "Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société" ;
- signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre; et
- plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre.

(...) ».

3.2 Conseil de surveillance du 15 octobre 2010

Le Conseil de Surveillance d'ADENCLASSIFIEDS s'est réuni le 15 octobre 2010 sous la présidence de Monsieur Francis MOREL, en sa qualité de président du Conseil de Surveillance, afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'il présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de Surveillance ont participé à la réunion, à l'exception de Monsieur Christophe VICTOR et de PORTIMMO NEUF, représentée par Monsieur Régis HEROUARD et de SICCEC ayant donné pouvoir à Monsieur Alain CADIOU, membre indépendant du Conseil de surveillance de la représenter.

Le Conseil de surveillance a adopté, à l'unanimité, la résolution reproduite dans l'extrait du procès-verbal de cette réunion ci-dessous :

« **EXAMEN DU RAPPORT DEFINITIF DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LES CONDITIONS DU PROJET D'OFFRE EVENTUELLEMENT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

Le Président rappelle au Conseil que le rapport de Monsieur Bellaïche, représentant le cabinet RBA, désigné en qualité d'expert indépendant (***l'Expert Indépendant***) par le Conseil lors de sa réunion le 30 août 2010, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, présenté au Conseil lors de sa réunion du 27 septembre 2010 concluait que *"le prix proposé de 27 euros par action que GROUPE FIGARO envisage de proposer dans le cadre de l'Offre suivie éventuellement d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de la Société ADENCLASSIFIEDS et estimait par ailleurs que le mécanisme de détermination du prix proposé dans le cadre du contrat de liquidité, aux attributaires d'actions gratuites en période d'acquisition et de conservation est équitable en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire"*.

Le Président rappelle au Conseil que sur la base de ce rapport, lors de sa réunion du 27 septembre 2010, il a décidé à la majorité que le projet d'Offre de l'Initiateur éventuellement suivie d'un retrait obligatoire était dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représentait pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant. Il a estimé également que la mise en œuvre de l'Offre était dans l'intérêt de la Société et des salariés. Dans ces conditions, il a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. Le Conseil a approuvé également le projet de note en réponse à l'Offre, tel qu'il venait de lui être présenté.

Puis, le Président expose au Conseil que l'Expert Indépendant a apporté plusieurs précisions à son rapport initial, dont il résume les principaux termes; ces précisions ne modifiant pas les conclusions de son rapport qui avaient été présentées au Conseil lors de sa réunion du 27 septembre 2010 et telles que rappelées ci-dessus.

Le Président expose également que l'Initiateur a été amené à modifier le mécanisme de liquidité offert aux attributaires d'actions gratuites, en période d'incessibilité, au moment de la mise en œuvre du retrait obligatoire, pour prévoir que le prix d'exercice des promesses croisées d'achat et de vente sera désormais déterminé chaque année à dire d'expert désigné conformément aux dispositions de l'article 1592 du Code civil.

Il souligne que le rapport définitif de l'Expert Indépendant estime que ce mécanisme est équitable en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Après cet échange de vues sur l'Offre et en avoir délibéré, le Conseil à l'unanimité:

- prend acte que les précisions apportées par l'Expert Indépendant dans son rapport définitif ne modifient pas ses conclusions quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie éventuellement d'un retrait obligatoire;
- prend acte également des conclusions de l'Expert Indépendant sur le mécanisme de liquidité qui sera mis en place;
- confirme, dans ces conditions, que (i) le projet d'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant et que (ii) la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de la Société et des salariés; et
- confirme sa décision de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil approuve également la version modifiée du projet de note en réponse à l'Offre, tel qu'il vient de lui être présenté. »

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de Surveillance ont indiqué qu'il détenait chacun une action au titre de l'exercice de leur mandat et qu'à ce titre, ils s'abstiendront d'apporter cette action à l'offre.

La Société SICCER, société anonyme à conseil d'administration, qui détient 108.733 actions ADENCLASSIFIEDS, a décidé d'apporter à l'Offre la totalité de ses actions soit 1,54% du capital et des droits de vote d'ADENCLASSIFIEDS.

La Société PORTIMMO NEUF, société par actions simplifiée, qui détient 61.880 actions ADENCLASSIFIEDS, a exprimé l'intention d'apporter à l'Offre la totalité de ses actions soit 0,88% du capital et des droits de vote, d'ADENCLASSIFIEDS.

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

Il n'existe à ce jour aucun accord porté à la connaissance de la Société ou de ses dirigeants susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, à l'exception de ce qui suit:

5.1 Engagement de liquidité

(a) Actions Gratuites

Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des attributions d'Actions Gratuites effectuées par la Société à la date de la présente note en réponse :

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 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

(b) Liquidité offerte aux Attributaires d'Actions Gratuites

GROUPE FIGARO s'engage, si les actions de la Société font l'objet d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, à acquérir les 143.021 Actions Gratuites Acquises faisant toujours l'objet d'une période de conservation au moment du retrait obligatoire qui, compte tenu de la période de conservation, ne sont pas visées par l'Offre, ainsi que les 7.500 Actions Gratuites à Acquérir encore en période d'acquisition.

5.2 Pacte et / ou accords d'actionnaires

GROUPE FIGARO a consenti le 16 juin 2006 une promesse d'achat à la société SICCEP portant sur 108.733 actions ADENCLASSIFIEDS exerçable à compter du 16 juin 2008 puis à compter de chacun des quatre anniversaires 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).

5.3 Engagements d'apport à l'Offre

Néant

5.4 Engagement de conservation

Néant

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'OFFRE

6.1 Structure du capital social d'ADENCLASSIFIEDS

6.1.1 Structure du capital social d'ADENCLASSIFIEDS à la date du dépôt de l'offre

A la date du dépôt du projet d'Offre, le capital social d'ADENCLASSIFIEDS s'élevait à 7.046.076 €, réparti en 7.046.076 actions d'une valeur nominale de 1 euro.

A la suite d'achats d'actions de la Société effectuées entre le 31 décembre 2009 et le 15 juin 2010, GROUPE FIGARO avait augmenté sa participation à hauteur de 74.164 actions ADENCLASSIFIEDS.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital social et des droits de vote d'ADENCLASSIFIEDS à la date de dépôt du projet d'Offre.

	Répartition du Capital et des droits de vote (*)	
	Nombre	%
<i>Figaromedias (1)</i>	541.905	7,69
<i>Sicce (2)</i>	282.706	4,01
<i>Groupe Figaro (3)</i>	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	88.244	1,25
Public	332.481	4,72
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 actions 88.244 actions auto-détenues privées de droits 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

La Société n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital social, à l'exception des Actions Gratuites (voir ci-dessus section 5.1) et des BSPCE (voir ci-dessous).

(a) Les BSPCE

A l'exception des 688 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les **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'avaient pas été exercés à la date du dépôt du projet d'Offre, 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, n'étaient pas, par conséquent, visés par l'Offre.

(b) Actions ADENCLASSIFIEDS détenues par les membres du Conseil de Surveillance

Conformément à l'article 19 des statuts de la Société, chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire d'une action de la société au moins pendant la durée de son mandat.

(c) Actions ADENCLASSIFIEDS détenues par ADENCLASSIFIEDS elle-même

A la date du dépôt du projet d'Offre, la Société détient 88.244 de ses propres actions, étant précisé que 4.309 actions ont été acquises par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité.

Par contrat en date du 13 avril 2007 et pour une durée de douze mois, lequel s'est renouvelé par tacite reconduction, la Société a confié à la société Natixis la mise en œuvre d'un contrat de liquidité portant sur les actions ADENCLASSIFIEDS conforme à la Charte de déontologie de l'Association Française des Entreprises d'Investissement.

(d) Actions Gratuites Acquisées

A la connaissance de la Société, 143.021 Actions Gratuites Acquisées sont détenues par des salariés et des dirigeants mandataires sociaux (voir ci-dessus section 5.1).

6.1.2 Structure du capital social d'ADENCLASSIFIEDS à la date de ce jour, compte tenu des achats d'actions effectués par l'Initiateur et des exercices de BSPCE depuis la date du dépôt jusqu'au 15 octobre 2010

A la suite de l'exercice par leurs titulaires de 688 BSPCE ouvrant droit à la souscription de 6.880 actions nouvelles, le capital social d'ADENCLASSIFIEDS s'élève à ce jour à 7.052.956 euros. Il est réparti en 7.052.956 actions de un (1) euro nominal.

D'autre part, la suite d'achats d'actions de la Société sur le marché effectués depuis la date du dépôt jusqu'au 15 octobre 2010, conformément à la possibilité qu'il s'était réservé au moment du dépôt de l'offre, Groupe Figaro a augmenté sa participation à hauteur de 43.567 actions et droits de vote ADENCLASSIFIEDS.

La répartition du capital social et des droits de vote d'ADENCLASSIFIEDS est, à ce jour, la suivante :

	Répartition du Capital et des droits de vote (*)	
	Nombre	%
Figaromedias (1)	541.905	7.68
Sicce (2)	282.706	4.01
Groupe Figaro (3)	5.366.498	76.09
TOTAL GROUPE FIGARO	6.191.109	87.78
Autres actionnaires nominatifs	360.034	5.10
Salariés (4)	124.655	1.77
Actions propres	85.838	1.22
Public	291.320	4.13
TOTAL	7.052.956	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 actions 85.838 actions auto-détenues privées de droits de vote.*

(1) *A ce jour, FIGAROMEDIAS est contrôlée à 100% par GROUPE FIGARO, elle-même contrôlée à 100% par Socpresse.*

(2) *A ce jour, Sicce est contrôlée à 91,94% par FIGAROMEDIAS.*

(3) *A ce jour, la société Groupe Figaro est contrôlée à 100 % par Socpresse, elle-même contrôlée par la société Groupe Industriel Marcel Dassault.*

(4) *Soit, à ce jour un total de 96 salariés*

6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société portées à la connaissance de la Société

A l'exception des cas visés ci-dessus aux sections 5.1 et 5.2 du présent projet de note en réponse, il n'existe pas de restrictions statutaires ou de clauses conventionnelles relatives à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions portées à la connaissance de la Société.

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

6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

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).

La Société ne détient pas de participations dans des sociétés qui la contrôlent directement ou indirectement et n'a donc pas procédé à des notifications prévues par l'article L.233-12 du Code de commerce.

6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux. Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel (quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel)

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle spécifique prévu dans le cadre de l'actionnariat du personnel.

6.6 Accords entre actionnaires dont ADENCLASSIFIEDS a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception de l'accord décrit dans la section 5.2 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires qui pourrait entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société

(a) Règles applicables à la nomination et au remplacement du Conseil de Surveillance

Aux termes du Code de commerce et des statuts de la Société, le Conseil de Surveillance de la Société est composé de trois membres au moins et dix-huit membres au plus, sauf dérogation temporaire prévue en cas de fusion. A la date d'établissement du présent projet de note en réponse, le Conseil de Surveillance de la Société est composé de dix membres.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés, parmi les personnes physiques ou morales actionnaires de la Société, par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et peuvent être révoqués à tout moment par cette dernière.

Les personnes morales nommées au Conseil de Surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du Conseil de Surveillance en son nom propre. Lorsque la personne morale révoque le mandat de son représentant permanent, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut être membre du Directoire. Si un membre du Conseil de Surveillance est nommé au Directoire, son mandat de membre du Conseil de Surveillance prend fin dès son entrée en fonction. Conformément à l'article 19 des statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire d'au moins une action de la Société pendant toute la durée de son mandat. Si, au jour de sa nomination, un membre du Conseil de Surveillance n'est pas propriétaire d'une action de la Société au moins ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de trois mois. Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés pour une durée de quatre ans, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Ils sont rééligibles.

Le Conseil de Surveillance peut, entre la tenue de deux assemblées générales, procéder à des nominations de membres à titre provisoire en cas de vacance par décès ou par démission d'un ou de plusieurs sièges. Des règles particulières sont prévues en cas de sous effectif du Conseil de Surveillance. Si le nombre de membres du Conseil de Surveillance est inférieur à trois, le Directoire est tenu de convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de procéder aux nominations nécessaires pour compléter l'effectif du Conseil de Surveillance. Les nominations à titre provisoire sont soumises à ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société. La durée du mandat d'un membre du Conseil de Surveillance nommé en remplacement d'un autre membre est celle restant à courir pour le mandat de son prédécesseur. Le Conseil de Surveillance élit parmi ses membres personnes physiques un Président et un Vice-Président qui exercent leurs fonctions pendant toute la durée de leur mandat de membre du Conseil de Surveillance.

(b) Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

La direction de la Société est confiée à un Directoire placé sous le contrôle d'un Conseil de Surveillance. Les statuts de la Société stipulent que le Directoire est composé d'un minimum de deux membres et d'un maximum de sept membres, qui peuvent être choisis en dehors des actionnaires. Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques.

Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance de la Société. Leur révocation peut être prononcée par l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société ou par le Conseil de Surveillance lui-même. Chaque membre du Directoire est nommé pour une durée de deux années, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat. Les membres du Directoire sont rééligibles. Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président pour la durée d'une année renouvelable.

(c) Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'Assemblée Générale Extraordinaire est compétente pour modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.8 Pouvoirs du Directoire en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

(a) Pouvoirs du Directoire – généralités

Le Directoire est investi à l'égard des tiers des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux Assemblées Générales d'actionnaires. Le Directoire exerce les fonctions de direction. Il lui appartient d'arrêter les orientations stratégiques de la Société. A ces pouvoirs de gestion, le directoire dispose de pouvoirs propres tels que la convocation de l'assemblée générale des actionnaires et la fixation de son ordre du jour et la réalisation d'une modification du capital social sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire.

(b) Pouvoirs du Directoire en matière d'opérations portant sur le capital social de la Société

Outre les pouvoirs que le Directoire détient en vertu de la loi et des statuts, l'Assemblée Générale Mixte de la Société lors de sa réunion en date du 30 juin 2009 a conféré au Directoire diverses délégations de compétence à l'effet d'intervenir sur le capital social de la Société et de décider :

Le tableau ci-après présente de façon synthétique les principales caractéristiques des délégations de compétence et autorisations d'intervenir sur le capital de la Société à la date du présent projet de note en réponse :

Autorisation	AG (numéro résolution)	Durée (date d'expiration)	Montant maximum autorisé
Autorisation au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	30.06.09 (6)	12 mois (29.06.10)	- Part maximale du capital social pouvant être rachetée : 10 % - Montant maximal des fonds destinés à la réalisation du programme de rachat : 32.514.350 €
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le capital social :			
- Avec maintien du droit préférentiel de souscription	30.06.09 (7)	26 mois (30.08.11)	3.000.000 €
- Avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	30.06.09 (8)	26 mois (30.08.11)	1000.000 € ⁽¹⁾
Autorisation au Directoire à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou de titres financiers donnant accès au capital social en en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10 % du capital social	30.06.09 (9)	26 mois (30.08.11)	10% du capital social ⁽¹⁾
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires	30.06.09 (10)	26 mois (30.08.11)	15% de l'émission initiale ⁽²⁾
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'émettre des actions et/ou des titres financiers donnant accès au capital social, en vue de rémunérer :			
- Des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la Société	30.06.09 (11)	26 mois (30.08.11)	2.000.000 € ⁽¹⁾
- Des apports en nature constitués d'actions et/ou de titres financiers donnant accès au capital social	30.06.09 (12)	26 mois (30.08.11)	10% du capital social ⁽¹⁾
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'émettre tous titres financiers donnant droit à l'attribution de titres de créance	30.06.09 (13)	26 mois (30.08.11)	25.000.000 €
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le capital social de la Société par émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions réservées aux salariés de la Société et/ou de ses filiales	30.06.09 (15)	26 mois (30.08.11)	26.000 € ⁽¹⁾
Autorisation au directoire à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	30.06.09 (16)	38 mois (30.08.12)	3% du capital social ⁽¹⁾

(1) Ce montant s'impute sur le plafond global fixé à la résolution n°7 de l'AGM du 30.06.2009

(2) Ce montant s'impute dans la limite du plafond prévu dans les 7^{ème}, 8^{ème} et 9^{ème} résolutions de l'AGM du 30.06.2009

(3) Ce montant s'impute dans la limite du plafond prévu dans les 7^{ème} et 8^{ème} résolutions de l'AGM du 30.06.2009

L'Assemblée Générale Mixte de la Société lors de sa réunion en date du 15 juin 2010 a autorisé le Directoire à :

- à opérer sur ses propres actions dans le cadre de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions (*huitième résolution*) ;
- à procéder à l'annulation des actions acquises dans le cadre du rachat de ses propres actions par la Société, à la réduction du capital social et à la modification des statuts (*neuvième résolution*).

6.9 Accords conclus par ADENCLASSIFIEDS qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'ADENCLASSIFIEDS, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts

A l'exception de la convention conclue entre la Société et M. Thibaut Gemignani relative aux conditions d'obtention et de calcul de son indemnité de départ, en cas de départ forcée ou de changement de contrôle de la Société (voir section 6.10 ci-dessous) il n'existe pas d'autres accords conclus par ADENCLASSIFIEDS qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Conformément au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de décembre 2008 et après consultation du comité des rémunérations, le Conseil de Surveillance a, lors de sa réunion en date du 30 mars 2009, autorisé la signature d'une convention entre la Société et son Directeur Général, Monsieur Thibaut Gemignani.

Cette convention fixe les conditions d'obtention et de calcul de l'indemnité de départ qui serait versée à celui-ci en cas de départ forcé et / ou de changement de contrôle de la Société.

7. NOMBRE D'ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR ADENCLASSIFIEDS OU QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

A la date de ce jour, la Société détient 85.838 Actions ADENCLASSIFIEDS en auto-détention, ce qui représente 1,22 % de son capital social.

Le Conseil de Surveillance, lors de sa réunion du 27 septembre 2010, a autorisé la Société à ne pas apporter ces 85.838 actions ADENCLASSIFIEDS à l'Offre.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la Société requises par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Pierre CONTE,
Président du Directoire