



PagesJaunes Groupe
Société anonyme au capital de 55.757.922 euros
Siège social: 7, avenue de la Cristallerie – 92317 Sèvres Cedex
R.C.S. Nanterre 552 028 425

**ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE
DE LA SOCIETE PAGESJAUNES GROUPE**



La présente actualisation du document de référence de la société PagesJaunes Groupe a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 7 novembre 2006, conformément à l'article 212-13 4° du Règlement général de l'AMF. Elle complète le document de référence 2005 de PagesJaunes Groupe enregistré par l'AMF le 23 mars 2006 sous le numéro R. 06-024. Elle pourra notamment être utilisée pour les besoins de l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à l'appui de la note d'information en réponse présentée par PagesJaunes Groupe dans le cadre de la garantie de cours initiée par Médiannuaire dont PagesJaunes Groupe fait l'objet.

Des exemplaires de la présente actualisation et du document de référence sont disponibles sur le site Internet de PagesJaunes Groupe (www.pagesjaunesgroupe.com) et sur celui de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Une copie en sera adressée sans frais à toute personne qui en fera la demande auprès de :

PagesJaunes Groupe
Relations actionnaires
7, avenue de la Cristallerie
92317 Sèvres Cedex
Tél. : 0 800 81 84 54

TABLE DES MATIERES

CHAPITRE 1 - PERSONNES RESPONSABLES DE L'ACTUALISATION.....	4
1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT	4
1.2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	4
CHAPITRE 2 - ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE	6
2.1. ACTUALISATION DU CHAPITRE 4 DU DOCUMENT DE REFERENCE – FACTEURS DE RISQUES	6
2.2. ACTUALISATION DU CHAPITRE 5 DU DOCUMENT DE REFERENCE – INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	8
2.3. ACTUALISATION DU CHAPITRE 6 DU DOCUMENT DE REFERENCE – APERCU DES ACTIVITES.....	9
2.4. ACTUALISATION DU CHAPITRE 7 DU DOCUMENT DE REFERENCE – ORGANIGRAMME	12
2.5. ACTUALISATION DU CHAPITRE 9 DU DOCUMENT DE REFERENCE – EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT : RAPPORT DE GESTION GROUPE	13
2.6. ACTUALISATION DU CHAPITRE 10 DU DOCUMENT DE REFERENCE – TRESORERIE ET CAPITAUX	29
2.7. ACTUALISATION DU CHAPITRE 13 DU DOCUMENT DE REFERENCE – PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICES	32
2.8. ACTUALISATION DU CHAPITRE 14 DU DOCUMENT DE REFERENCE – ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	35
2.9. ACTUALISATION DU CHAPITRE 16 DU DOCUMENT DE REFERENCE – FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	39
2.10. ACTUALISATION DU CHAPITRE 17 DU DOCUMENT DE REFERENCE – SALARIES	40
2.11. ACTUALISATION DU CHAPITRE 18 DU DOCUMENT DE REFERENCE – PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	44
2.12. ACTUALISATION DU CHAPITRE 19 DU DOCUMENT DE REFERENCE – OPERATIONS AVEC DES APPARENTES	45
2.13. ACTUALISATION DU CHAPITRE 20 DU DOCUMENT DE REFERENCE – INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE	

PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR.....	45
CHAPITRE 3 - COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006 ET NOTES ANNEXES.....	50
3.1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006.....	50
3.2. NOTES ANNEXES.....	53

Actualisation du document de référence 2005

Le présent document (l'« **Actualisation** ») constitue une actualisation du document de référence de la société PagesJaunes Groupe enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 23 mars 2006 sous le numéro R. 06-024 (le « **Document de Référence** »). Cette Actualisation est effectuée en application de l'article 231-28-4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, conformément au schéma de l'annexe I du règlement européen n°809/2004 du 29 avril 2004.

CHAPITRE 1 - PERSONNES RESPONSABLES DE L'ACTUALISATION

Dans la présente Actualisation, les expressions « **PagesJaunes Groupe** » ou la « **Société** » désignent la société holding PagesJaunes Groupe, les expressions « **PagesJaunes S.A.** » ou « **PagesJaunes** » désignent la société PagesJaunes SA. L'expression « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble de ses filiales et l'expression le « **Groupe Consolidé** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble de ses filiales, à l'exception de PagesJaunes Outre-Mer qui n'est pas consolidée. Les termes non définis dans le présent document et commençant par une majuscule auront le sens qui leur est conféré dans le Document de Référence.

1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT

La responsabilité du présent document est assumée par Monsieur Michel Datchary, Directeur général de PagesJaunes Groupe.

"J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente actualisation du document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente actualisation du document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble de l'actualisation du document de référence.

Les informations financières historiques présentées dans le document de référence 2005, enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 23 mars 2006 sous le numéro R 06-024, ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux. Sans remettre en cause l'opinion qu'ils ont exprimée sur les comptes, les contrôleurs légaux, dans leur rapport sur les comptes consolidés clos au 31 décembre 2005 figurant au chapitre 20.5 du document de référence, ont fait une observation sur la note 3.1.2 relative aux positions comptables retenues par PagesJaunes Groupe en vertu des paragraphes 10 à 12 d'IAS 8."

Monsieur Michel Datchary
Directeur général
PagesJaunes Groupe

1.2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

1.2.1 Commissaires aux comptes titulaires

Deloitte & Associés
représenté par Eric Gins et Jean-Paul Picard
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

nommé lors de l'Assemblée générale du 3 juin 2003 en remplacement du co-commissaire aux comptes titulaire démissionnaire, Ernst & Young, pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003. Ce mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée générale du 27 mai 2004 pour une durée de six exercices jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2010 sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

Et

Ernst & Young Audit
représenté par Christian Chiarasini et Jeremy Thurbin
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche
11 allée de l'Arche
92037 Paris La Défense Cedex

nommé co-commissaire aux comptes titulaire de la Société lors de l'Assemblée générale du 27 mai 2004 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2010 sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

1.2.2 Commissaires aux comptes suppléants

BEAS
7-9 Villa Houssay
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

nommé lors de l'Assemblée générale du 3 juin 2003 en remplacement du co-commissaire aux comptes suppléant démissionnaire, M. Francis Gidoin, pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003. Ce mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée générale du 27 mai 2004 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2010 sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

Auditex
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche
11 allée de l'Arche
92037 Paris La Défense Cedex

nommé co-commissaire aux comptes suppléant de la Société lors de l'Assemblée générale du 27 mai 2004 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2010 sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

CHAPITRE 2 - ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE

2.1. ACTUALISATION DU CHAPITRE 4 DU DOCUMENT DE REFERENCE – FACTEURS DE RISQUES

4.3 Risques relatifs aux relations du Groupe avec le Groupe France Télécom

La cession par France Télécom de sa participation dans la Société au profit de Médiannuaire, intervenue le 11 octobre 2006 a fortement réduit les risques relatifs à la relation du Groupe avec le Groupe France Télécom.

4.4 Risques juridiques

Litiges et arbitrages

La société PagesJaunes a été assignée le 26 juin 2002 par une agence de publicité (FAC) devant le Tribunal de commerce de Nanterre. Cette agence de publicité considère que PagesJaunes aurait commis des actes de concurrence déloyale tels que captation de clientèle, dénigrement, démarchage abusif. Elle demande à ce titre un million d'euros de dommages et intérêts. Cette affaire a été plaidée le 14 septembre 2004 et le jugement a été rendu le 21 décembre 2004. Les plaignants n'ont pas obtenu gain de cause. L'agence de publicité FAC a fait appel de ce jugement. La Cour d'appel de Versailles a rendu une décision le 14 septembre 2006 qui déboute intégralement l'agence de publicité FAC de ses demandes et la condamne pour concurrence déloyale à l'égard de PagesJaunes.

PagesJaunes a été informée le 24 janvier 2006 d'une saisine du Conseil de la concurrence déposée le 10 janvier 2006 par la société Le Numéro relative à des pratiques qui auraient été mises en œuvre par France Télécom et PagesJaunes dans le domaine des services de renseignements téléphoniques. Le Conseil de la concurrence a rendu sa décision le 21 juin 2006 qui clôt la saisine de la société Le Numéro et rejette l'ensemble de ses demandes à l'encontre de PagesJaunes.

La société Le Numéro a assigné PagesJaunes le 27 juillet 2006 devant le Tribunal de Commerce de Nanterre au motif que certaines publicités commercialisées par PagesJaunes dans les annuaires ne bénéficieraient d'aucune protection au titre d'un droit de propriété et pourraient ainsi faire l'objet d'une utilisation par la société Le Numéro. PagesJaunes, bien que disposant d'éléments favorables, ne peut exclure en l'état la perspective éventuelle d'une condamnation.

La Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF) mène actuellement une enquête sur les relations de PagesJaunes avec les agences de publicité. Bien qu'à ce stade, PagesJaunes n'ait aucun élément lui permettant de connaître l'objet précis de cette enquête et d'en apprécier les éventuelles conséquences, PagesJaunes ne peut exclure que cette enquête ait des conséquences préjudiciables pour elle.

D'autre part, le Groupe, comme les autres sociétés du secteur, est fréquemment assigné en justice dans le cadre de procédures engagées sur le fondement d'erreurs dans la publication des annuaires et des autres supports. De manière générale, le risque financier représenté par chacune de ces procédures est relativement limité. Cependant, la multiplication du nombre de celles-ci peut constituer un risque significatif pour le Groupe. Le nombre de ces procédures est en constante diminution depuis 2001 et stable en 2006. Au 30 juin 2006, il s'élevait à 28,

pour un montant total de demandes de dommages et intérêts de 1,8 million d'euros. Dans le cadre de ces procédures, le Groupe essaye de négocier un dédommagement amiable, qui permet de réduire significativement le coût total et final de ces procédures. Il ne peut cependant être donné de garantie sur le fait que ces procédures n'aient pas d'impact défavorable sur la situation financière du Groupe.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou arbitrale, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

4.5 Risques de marché

Risque de Taux

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 12 octobre 2006, a décidé de proposer à l'assemblée générale ordinaire des associés convoquée pour le 20 novembre 2006 de procéder à une distribution exceptionnelle d'un montant de 9 euros par action de la Société (soit une distribution globale de l'ordre de 2,5 milliards d'euros), qui serait prélevée sur des postes de réserves figurant au bilan de la Société (la « **Distribution Exceptionnelle** »).

La Distribution Exceptionnelle serait financée par (i) la trésorerie disponible du groupe PagesJaunes à la date de la Distribution et par (ii) une dette senior d'un montant de 1,95 milliards d'euros contractée par PagesJaunes Groupe auprès d'un pool bancaire au titre d'une convention de crédit en date du 24 octobre 2006 (voir paragraphe 2.13 de la présente Actualisation). Au titre de cette convention de crédit, la Société s'est en outre assurée une ligne de crédit revolving d'un montant maximum de 400 millions d'euros pour faire face à ses besoins de trésorerie. Il est précisé que cet endettement bancaire sera uniquement à taux variable.

PagesJaunes Groupe devrait ainsi être exposée aux risques de variations des taux d'intérêt. Le Groupe envisage de gérer ce risque en ayant recours à des techniques de couverture du risque de taux d'intérêt pour au moins 60% du montant de la dette sur une période minimale de 3 ans.

Dans cette hypothèse de couverture et sur la base de l'encours total de la dette de la Société, PagesJaunes Groupe estime qu'une augmentation de 1% des taux d'intérêt ne devrait pas aboutir à une diminution du résultat annuel avant impôt de plus de 7,8 millions d'euros.

Risque de Liquidité

La documentation relative aux financements bancaires destinés à contribuer au financement de la Distribution Exceptionnelle prévoit certaines clauses de défaut et d'exigibilité anticipée. Ces clauses sont notamment liées au respect de covenants opérationnels et financiers tels que le niveau minimum de couverture de la charge nette consolidée d'intérêts par un agrégat proche de la marge brute opérationnelle (MBO) consolidée et le levier maximum, mesuré par le rapport entre la dette nette consolidée et un agrégat proche de la MBO consolidée.

Au titre de la convention de crédit en date du 24 octobre 2006, le Groupe doit respecter les ratios suivants :

- le ratio de dette nette consolidée sur un agrégat proche de la MBO consolidée doit être inférieur ou égal à 5,25 chaque trimestre du 30 juin 2007 au 30 juin 2008, de 4,85 du 30 septembre 2008 au 30 juin 2009, de 4,40 du 30 septembre 2009 au 30 juin 2010, de 4,25

- au 30 septembre 2010, de 4,00 du 31 décembre 2010 au 30 septembre 2011 et de 3,75 au-delà (MBO et dette nette consolidée tels que définis dans le contrat passé avec les établissements financiers) ;
- le ratio de charge nette consolidée d'intérêts par un agrégat proche de la MBO consolidée doit être supérieur ou égal à 3,25 chaque trimestre du 30 juin 2007 au 30 juin 2009, de 3,50 du 30 septembre 2009 au 30 juin 2010, de 3,75 du 30 septembre 2010 au 30 juin 2011 et de 4,00 au-delà (MBO et dette nette consolidée tels que définis dans le contrat passé avec les établissements financiers).

Risque sur Actions

La Société a signifié à Rothschild & Cie Banque la résiliation de son contrat de liquidité avec effet au 17 novembre 2006. En conséquence, il sera procédé par le prestataire animant le contrat de liquidité à la cession des actions PagesJaunes Groupe détenues au plus tard à cette date. A compter de cette date, la Société ne sera donc plus exposée à un risque sur actions.

2.2. ACTUALISATION DU CHAPITRE 5 DU DOCUMENT DE REFERENCE – INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.5 Evénements importants dans le développement des activités

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres mis en œuvre au mois de juin 2006, France Télécom a conclu le 11 octobre 2006 avec la société Médiannuaire et son associé unique, la société Médiannuaire Holding, société contrôlée au plus haut niveau par un consortium de fonds d'investissement composé à hauteur d'environ 80% de fonds gérés ultimement par KKR Europe II Limited et KKR Millennium Limited, et, à hauteur d'environ 20%, de certains fonds gérés par la division « Principal Investment Area » du groupe Goldman Sachs, une convention intitulée Sale and Purchase Agreement (le « **Contrat d'Acquisition** ») aux termes de laquelle France Télécom est convenue de céder à Médiannuaire 150.546.830 actions PagesJaunes Groupe représentant environ 54% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »).

La cession du Bloc de Contrôle est intervenue le 11 octobre 2006 (ci-après la « **Date de Cession du Bloc** ») dans le cadre d'une cession de bloc hors marché réalisée conformément aux dispositions des article 516-2 et suivants du Règlement Général de l'AMF, moyennant le versement par Médiannuaire à France Télécom d'un prix global de 3.312.030.260 euros, soit 22,0 euros par action cédée.

Aux termes du Contrat d'Acquisition, Médiannuaire s'est engagée à verser à France Télécom divers compléments de prix sous réserve de la réalisation de certains événements postérieurement à la réalisation de la cession du Bloc de Contrôle.

Reconnaissant le succès de PagesJaunes Groupe depuis sa mise en bourse, Médiannuaire propose de poursuivre la stratégie de PagesJaunes Groupe avec son équipe de direction tout en capitalisant sur l'expertise et le savoir-faire de ses salariés.

2.3. ACTUALISATION DU CHAPITRE 6 DU DOCUMENT DE REFERENCE – APERCU DES ACTIVITES

6.4 Relations avec le groupe France Télécom

France Télécom et la Société ont conclu le 11 octobre 2006 un contrat de transition dont l'objet est de déterminer le sort des contrats existant à la date de conclusion du contrat de transition entre des entités du groupe France Télécom et des entités du Groupe.

Au titre du contrat de transition, les contrats décrits aux paragraphes 6.4.1 (Convention de mise à disposition des données annuaires aux fins d'édition d'annuaires), 6.4.2 (Convention de régie publicitaire), 6.4.3 (Convention relative à la fabrication et à la distribution de l'Annuaire et de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique), 6.4.4 (Convention de concession d'exploitation de l'annuaire), 6.4.5 (Contrat de mise à disposition des données annuaires de France Télécom aux fins de marketing direct ou d'études marketing), ainsi qu'au paragraphe 6.4.6 (Contrat de mise à disposition des données annuaires de France Télécom aux fins de qualification de coordonnées annuaires) du Document de Référence restent en application sans changement.

A titre de précision aux paragraphes 6.4.2 et 6.4.3 du Document de Référence, le contrat de concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé conclu le 20 janvier 2006 entre France Télécom et PagesJaunes est venu se substituer, à cette date et pour le seul annuaire alphabétique imprimé (l'Annuaire), à la convention de régie publicitaire du 15 novembre 2002 décrite au paragraphe 6.4.2 et à la convention en date du 26 juin 2000 relative à la fabrication et à la distribution de l'Annuaire et de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique décrite au paragraphe 6.4.3 du Document de Référence. En conséquence, les conventions des 15 novembre 2002 et 26 juin 2000 ont fait l'objet, en date du 20 janvier 2006, d'une adaptation en vue de limiter leur périmètre au seul annuaire PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique.

Les contrats suivants sont affectés par le contrat de transition :

6.4.7 Conventions de trésorerie

La convention de trésorerie entre France Télécom et le Groupe, en vertu de laquelle le Groupe plaçait ses excédents de trésorerie et réalisait des emprunts à court terme auprès de France Télécom, le contrat de prêt d'un montant de 64 millions d'euros par la Société au profit de France Télécom conclu en date du 30 juin 2005 et la convention de trésorerie au titre de laquelle PagesJaunes a placé un montant de 430 millions d'euros auprès de France Télécom en date du 12 décembre 2005, ont été résiliés le 11 octobre 2006. Au titre de ces résiliations, France Télécom a remboursé au Groupe 568,5 millions d'euros le 11 octobre 2006, qui se répartissent entre le remboursement du solde du compte courant de PagesJaunes pour 94,8 millions d'euros, le remboursement des fonds placés au titre de la convention de trésorerie le 12 décembre 2005, y compris intérêts courus au taux bonifié de 3,10%, pour un montant de 432,0 millions d'euros, et le remboursement à PagesJaunes Groupe du prêt mis en place le 30 juin 2005 pour un montant net de 41,7 millions d'euros, déduction faite des intérêts précomptés restant à courir.

6.4.8 Baux et conventions de sous-location

La grande majorité des locaux du Groupe étaient sous-loués auprès du groupe France Télécom en vertu de baux ou de conventions de sous-location. Depuis le 11 octobre 2006, ces contrats ont été maintenus. Pour les locaux dans lesquels le Groupe est occupant unique (aucune autre entité du groupe France Télécom ne partageant ces locaux), le Groupe envisage de devenir locataire en direct de ces locaux dès lors que les conditions financières seront inchangées. Le

groupe France Télécom s'est engagé à accepter tout accord qui interviendrait en ce sens entre le Groupe et le propriétaire de l'immeuble concerné.

6.4.10 Convention d'assistance

La convention d'assistance entre le groupe France Télécom et le Groupe a été résiliée le 11 octobre 2006 en application du contrat de transition. Afin de maintenir certaines de ces prestations pendant une période transitoire postérieure au 11 octobre 2006, PagesJaunes Groupe et France Télécom ont conclu des contrats d'assistance d'une durée d'environ six mois dans les domaines suivants : assistance fiscale, assistance « Achats » et mise à disposition d'un outil de consolidation.

6.4.11 Engagement de non-concurrence

Par convention en date du 26 mai 2004, France Télécom s'est engagée jusqu'au 31 décembre 2008 à ne pas concurrencer PagesJaunes Groupe, en France et en Espagne, au titre de ses activités d'éditeur d'annuaires imprimés de professionnels (principalement les annuaires PagesJaunes et QDQ, La Guia Util). Cet engagement sera prolongé par le contrat de coopération jusqu'au 31 décembre 2010.

Pour les activités d'édition d'annuaires alphabétiques, France Télécom s'est engagée jusqu'au 31 décembre 2009 à ne pas concurrencer PagesJaunes en France uniquement si PagesJaunes devient attributaire de la fourniture de l'annuaire universel ou si ni PagesJaunes, ni France Télécom ni aucune autre société du groupe France Télécom n'en devient attributaire (voir la Section « 6.4 Relations avec le groupe France Télécom - Convention relative à la fabrication et à la distribution de l'Annuaire et de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique » du Document de Référence 2005). Cet engagement a été prolongé dans le contrat de coopération jusqu'au 31 décembre 2010.

6.4.12 Participation du groupe France Télécom au capital de la société

A la connaissance de la Société, le groupe France Télécom ne détient plus d'actions ni de droits de vote de la Société.

6.4.13 Sort des relations contractuelles entre le groupe France Télécom et le Groupe

L'ensemble des contrats relatifs aux achats dont bénéficiait le Groupe en raison de son appartenance au groupe France Télécom seront résiliés dans un délai de 3 à 12 mois à compter du 11 octobre 2006 permettant au Groupe de renégocier de nouveaux contrats cadres avec l'ensemble des fournisseurs de prestations équivalentes.

6.4.14 Autres dispositions du contrat de transition

Au titre du contrat de transition, le détachement et la mise à disposition du personnel fonctionnaire au sein de la Société et du Groupe se feront dans les conditions prévues à l'article 2.10 de l'Actualisation.

Le contrat de transition prévoit également le maintien provisoire entre France Télécom et la Société des relations contractuelle suivantes :

- France Télécom conservera jusqu'au 11 avril 2007 le statut de fournisseur de prestations informatiques et télécommunications du Groupe aux conditions actuelles ; d'ici cette date, sera négocié un contrat-cadre d'une durée de 3 à 5 ans en vue de la poursuite de ces prestations à des conditions commerciales, techniques et financières comparables à celles couramment pratiquées avec des tiers ; et

- France Télécom s'engage à informer la Société quinze mois avant toute décision qui aurait pour objet de mettre un terme à la fourniture du service Minitel.

6.4.15 Accord de coopération commerciale

Un accord de coopération commerciale sera conclu entre France Télécom et PagesJaunes Groupe dont les principales dispositions sont les suivantes :

- la visibilité des services d'annuaires de PagesJaunes sur le portail fixe orange.fr et le portail mobile Orange World est prorogée pour une durée de deux ans à compter du 11 octobre 2006. En échange du référencement des services d'annuaires de PagesJaunes prévu par cet accord de coopération, PagesJaunes Groupe s'est engagée à fournir une visibilité et un accès équivalents à Orange sur son portail pagesjaunes.fr ; Les principes retenus pour l'exploitation des espaces publicitaires figurant sur ces portails sont les suivants :
 - les espaces publicitaires disponibles sur les pages de requête du service concerné sont exploités par le site hébergeant ce service ; et
 - les espaces publicitaires disponibles sur les pages de résultats sont exploités : pour le pied-de-page et le haut-de-page, par le site hébergeant ce service et, pour les autres publicités, par le site fournisseur du résultat.

Les audiences sont comptabilisées :

- par le site hébergeant ce service, pour les pages de requête ; et
- par le site fournisseur, pour les pages de réponse.

Les créances respectives au titre de ces prestations de visibilité sont compensées. Dans le cas où une créance résiduelle subsisterait au bénéfice de l'une des parties, celle-ci sera payée par la fourniture d'un service complémentaire.

- l'accès aux services d'annuaire de QDQ Media sur le portail Internet fixe Orange en Espagne est prorogé jusqu'en octobre 2008 ;
- les contrats conclus avec Mappy, notamment de fourniture de cartographie, d'itinéraires et de photos de villes sur les portails orange.fr et Orange World, sont prorogés dans les mêmes termes et conditions jusqu'au 31 décembre 2008.

6.9 Assurances et couverture de risques

En application du contrat de transition, la Société ne bénéficie plus depuis le 11 octobre 2006 de la couverture du programme d'assurance mis en place pour le groupe France Télécom en matière de responsabilité des dirigeants. Une nouvelle assurance a été mise en place dès le 11 octobre 2006. S'agissant des autres assurances dont elle bénéficiait dans le cadre du programme du groupe France Télécom, elles sont prolongées pour une période maximale de trois mois à compter du 11 octobre 2006, au cours de laquelle PagesJaunes Groupe mettra en place un dispositif d'assurances de nature à remplacer celles dont elle bénéficie actuellement dans le cadre du programme groupe France Télécom.

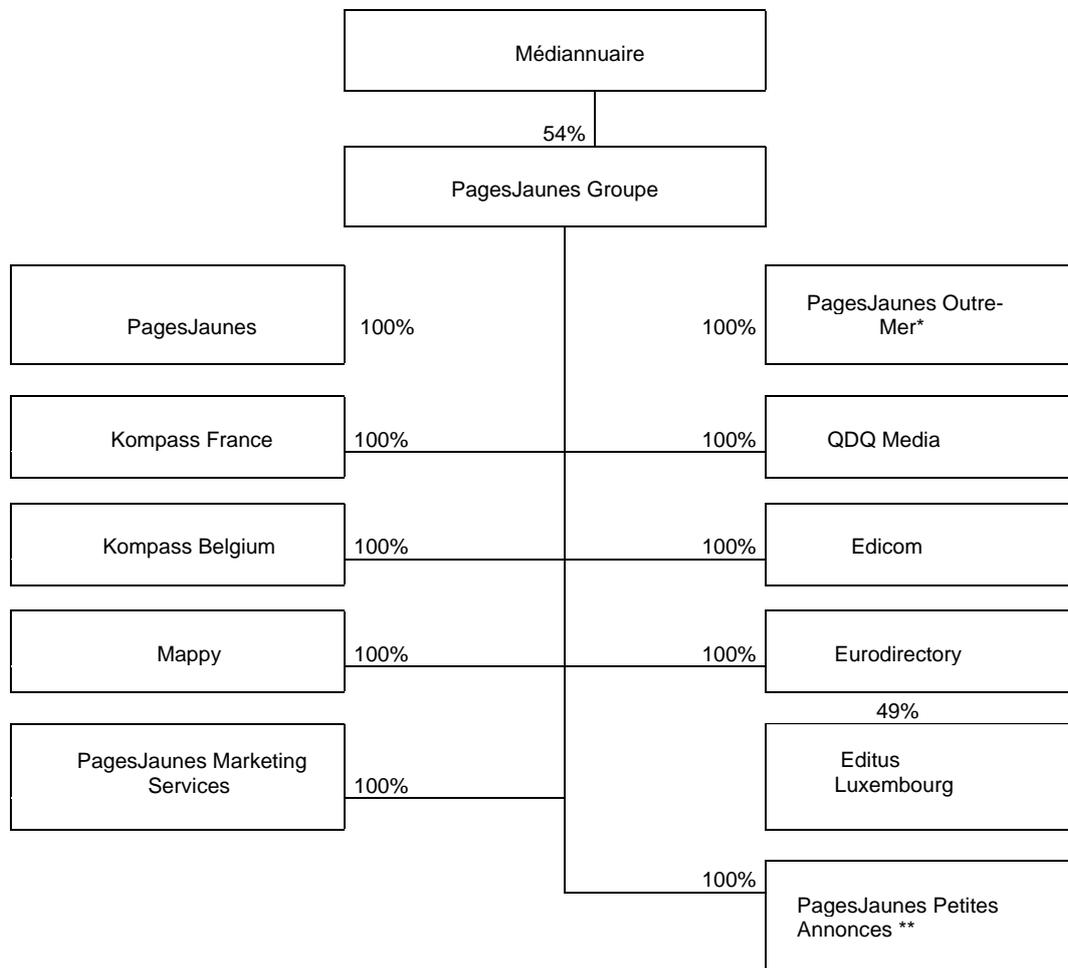
2.4. ACTUALISATION DU CHAPITRE 7 DU DOCUMENT DE REFERENCE – ORGANIGRAMME

7.2 Liste des filiales

Le 31 mars 2006, Wanadoo Data et sa filiale e-sama ont fusionné pour constituer la société PagesJaunes Marketing Services qui rassemble désormais tout le savoir-faire en termes de marketing direct du Groupe en France.

PagesJaunes Liban a été cédée le 26 juin 2006 à une société liée au management en place. Le prix de cession est de 56 755 dollars US, prenant en compte le règlement par PagesJaunes Liban au bénéfice de PagesJaunes Groupe d'une créance d'un montant de 193 245 dollars US.

Un organigramme du Groupe au 6 novembre figure ci-dessous :



* filiale de PagesJaunes Groupe non consolidée en 2005

** nouvelle dénomination de la société Cristallerie 1

2.5. ACTUALISATION DU CHAPITRE 9 DU DOCUMENT DE REFERENCE – EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT : RAPPORT DE GESTION GROUPE

9.3 Commentaires sur les comptes au 30 juin 2006

Groupe PagesJaunes	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Chiffre d'affaires	512,4	481,7	6,4%
Achats externes	(146,3)	(145,8)	0,4%
Autres produits d'exploitation	6,2	23,4	-73,5%
Autres charges d'exploitation	(11,7)	(13,6)	-13,8%
Salaires et charges	(151,4)	(142,2)	6,5%
Marge Brute Opérationnelle	209,2	203,5	2,8%
<i>en % du CA</i>	<i>40,8%</i>	<i>42,2%</i>	
Participation des salariés	(5,8)	(14,5)	-59,8%
Rémunération en actions	(2,1)	(4,2)	-49,1%
Amortissements et dépréciations	(6,2)	(4,8)	28,1%
Plus ou moins values de cession d'actifs	(0,3)	(0,1)	ns
Charges de restructuration	(0,1)	0,0	ns
Résultat d'Exploitation (RE)	194,7	180,0	8,2%
<i>en % du CA</i>	<i>38,0%</i>	<i>37,4%</i>	
Produits financiers	8,6	7,1	21,8%
Charges financières	(0,9)	(3,0)	-70,2%
Impôt sur les sociétés	(70,9)	(64,0)	10,8%
Résultat net	131,5	120,1	9,5%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	131,5	120,1	9,5%

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 512,4 millions d'euros au 30 juin 2006. Il a progressé de 6,4% par rapport au premier semestre 2005. Cette progression s'explique par l'enrichissement de l'offre tant sur les annuaires imprimés que sur les services en ligne. Elle s'explique également par l'augmentation du chiffre d'affaires moyen par annonceur et par la conquête de nouveaux annonceurs en France et en Espagne, ainsi que par l'augmentation tarifaire. Elle s'explique enfin par le lancement des services de renseignements par téléphone (118008) en France.

La Marge Brute Opérationnelle s'élève à 209,2 millions d'euros au 30 juin 2006. Elle est en progression de 2,8% par rapport au premier semestre 2005. Le taux de Marge Brute Opérationnelle par rapport au chiffre d'affaires consolidé passe ainsi de 42,2% au premier semestre 2005 à 40,8% au premier semestre 2006.

Deux évolutions importantes ont une incidence significative sur la Marge Brute Opérationnelle du premier semestre 2006 :

- le lancement du service de renseignements par téléphone, qui s'est traduit par un investissement publicitaire important sur l'ensemble du premier semestre 2006 et des coûts de mise en place des centres d'appels externes, alors que le service n'a été complètement ouvert qu'à partir du 3 avril 2006 ;
- la refonte des conventions de régie publicitaire, de fabrication et de distribution de l'*Annuaire* (Pages Blanches) entre France Télécom et PagesJaunes, qui a entraîné un arrêt de la redevance versée à France Télécom, d'un montant de 25,8 millions d'euros au premier semestre 2005. Simultanément, France Télécom a décidé de confier à PagesJaunes la concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé, ce qui a entraîné l'arrêt de la refacturation à France Télécom des coûts de fabrication et de distribution de l'*Annuaire*, qui représentaient 18,2 millions d'euros au premier semestre 2005. L'arrêt de ces flux financiers avec France Télécom, au premier semestre 2006, ne concerne pas le service PagesJaunes 3611 qui reste couvert par les conventions précédentes (voir les paragraphes « 6.4.2 Convention de régie publicitaire » ; « 6.4.3 Convention relative à la fabrication et de distribution de l'*Annuaire* et de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique » ; « 6.4.4 Convention de concession d'exploitation de l'*Annuaire* » du Document de Référence).

Par ailleurs, la bonne maîtrise de l'ensemble des charges, et notamment des coûts éditoriaux sur les annuaires imprimés, dans un contexte de hausse des prix du papier et du portage, et la réduction des pertes de QDQ Media, ont eu un effet favorable sur les résultats du premier semestre 2006.

Compte tenu de ces différents effets, les achats externes (tels que définis à la Section « 9.2.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France » du Document de Référence) ont augmenté de 0,4% au premier semestre 2006, par rapport au premier semestre 2005.

Les salaires et charges, qui intègrent notamment les charges de personnel relatives à la force de vente, ont augmenté de 6,5% entre les deux périodes. Dans le même temps, le chiffre d'affaires a progressé de 6,4%.

Le Résultat d'Exploitation s'élève à 194,7 millions d'euros, soit une hausse de 8,2% par rapport au premier semestre 2005. Cette hausse plus marquée que celle de la Marge Brute Opérationnelle s'explique notamment par la réduction sensible de la charge de participation des salariés, qui passe de 14,5 millions d'euros à 5,8 millions d'euros, grâce à la mise en place d'un contrat de participation mutualisé regroupant les sociétés du Groupe PagesJaunes,

en lieu et place de l'accord de participation mutualisé France Télécom en vigueur jusqu'à fin 2005.

Le résultat net consolidé atteint 131,5 millions d'euros au premier semestre 2006 contre 120,1 millions d'euros au premier semestre 2005, soit une progression de 9,5%.

Il convient de noter que par souci d'optimisation des coûts, les dates de parution des annuaires imprimés (déterminant la reconnaissance des produits et des coûts afférents) peuvent varier d'un semestre à l'autre, chaque annuaire imprimé ne paraissant qu'une seule fois par an. Il n'y a toutefois pas de décalage de parution entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006.

Les développements qui suivent présentent le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation ainsi que certains soldes intermédiaires de gestion pour chacun des deux segments du Groupe Consolidé, le segment PagesJaunes en France d'une part, et le segment International & Filiales d'autre part.

9.3.1 Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France pour les périodes closes au 30 juin 2005 et au 30 juin 2006 :

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Chiffre d'affaires	464,4	437,9	6,1%
Achats externes	(126,3)	(127,1)	-0,6%
Autres produits d'exploitation	4,3	22,1	-80,4%
Autres charges d'exploitation	(10,4)	(11,4)	-8,2%
Salaires et charges	(123,7)	(117,5)	5,3%
Marge Brute Opérationnelle	208,3	204,0	2,1%
<i>en % du CA</i>	<i>44,9%</i>	<i>46,6%</i>	
Participation des salariés	(5,8)	(14,3)	-59,3%
Rémunération en actions	(1,7)	(3,7)	-54,3%
Amortissements et dépréciations	(4,2)	(2,9)	44,3%
Plus ou moins values de cessions d'actifs	(0,3)	(0,0)	ns
Résultat d'Exploitation	196,3	183,0	7,2%
<i>en % du CA</i>	<i>42,3%</i>	<i>41,8%</i>	

Le segment PagesJaunes en France regroupe les activités relatives à l'édition et à la distribution des annuaires et à la vente d'espaces publicitaires sur les annuaires papier et en ligne. Il inclut également les activités de création et d'hébergement de sites Internet ainsi que

d'autres activités (principalement les renseignements par téléphone 118008, l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc et la régie d'Europages).

9.3.1.1 Chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé du segment PagesJaunes en France par ligne de produits pour les périodes closes au 30 juin 2005 et au 30 juin 2006 et l'évolution en pourcentage de ces lignes entre ces deux périodes :

PagesJaunes en France <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Annuaire imprimés	296,4	285,9	3,7%
PagesJaunes	234,5	231,8	1,2%
<i>l'Annuaire</i>	61,9	54,2	14,3%
Services en ligne	153,2	140,7	8,9%
Internet	132,8	110,5	20,2%
Minitel	20,4	30,2	-32,4%
Autres Activités	14,8	11,2	32,4%
Renseignements par téléphone	5,2	0,0	-
Autres	9,6	11,2	-14,0%
Chiffre d'affaires	464,4	437,9	6,1%

Le chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France atteint 464,4 millions d'euros au 30 juin 2006. Il a progressé de 6,1% par rapport au premier semestre 2005. Cette évolution résulte de la croissance du chiffre d'affaires des annuaires imprimés, soutenue par le succès de la nouvelle offre de *l'Annuaire* (Pages Blanches), et des services en ligne, portée par le développement soutenu des activités Internet. Elle s'explique enfin par le lancement d'une activité de service de renseignements par téléphone.

La progression du chiffre d'affaires des annuaires imprimés et des activités Internet provient principalement de l'augmentation du nombre d'annonceurs sur les supports imprimés et en ligne, ainsi que de l'augmentation du chiffre d'affaires moyen par annonceur.

Concernant les services en ligne, la progression du chiffre d'affaires des activités Internet (notamment grâce à pagesjaunes.fr) a plus de deux fois compensé la diminution du chiffre d'affaires du Minitel.

Le chiffre d'affaires sur l'activité 118008 n'est pas significatif sur le premier semestre 2006, l'ouverture totale du marché des renseignements téléphoniques n'étant intervenue que le 3 avril 2006.

Annuaire imprimés

Le chiffre d'affaires des annuaires imprimés, qui résulte principalement de la commercialisation d'espaces publicitaires dans l'annuaire PagesJaunes et dans *l'Annuaire* (Pages Blanches), s'élève à 296,4 millions d'euros au 30 juin 2006. Il a progressé de 3,7% par rapport au premier semestre 2005.

D'une période à l'autre, le chiffre d'affaires de l'annuaire PagesJaunes a progressé de 1,2% à 234,5 millions d'euros et celui de *l'Annuaire* de 14,3% à 61,9 millions d'euros. Cette forte

progression de l'*Annuaire* s'explique par le repositionnement de l'édition 2006, grâce à une nouvelle offre éditoriale et publicitaire associant à un nouveau format, le passage à la quadrichromie, une augmentation des diffusions ainsi qu'un nouveau découpage sur les grands bassins de population (Paris, l'Ile de France, le Rhône et les Bouches du Rhône).

L'enrichissement en cours des listes d'abonnés des numéros de téléphone dégroupés et mobile devrait renforcer la valeur d'utilité de l'*Annuaire* pour les consultants, et s'accompagner d'un accroissement de ses tirages et de sa distribution à partir de 2007, ce qui devrait se traduire également par une augmentation des coûts éditoriaux en 2007.

Services en ligne

Le chiffre d'affaires des services en ligne s'élève à 153,2 millions d'euros au premier semestre 2006. Il est en progression de 8,9% par rapport au premier semestre 2005. Ce chiffre d'affaires provient principalement de la vente de produits publicitaires sur les services en ligne (pagesjaunes.fr et PagesJaunes 3611) ainsi que de l'activité de création et d'hébergement de sites.

La forte croissance du chiffre d'affaires des services Internet, en progression de 20,2% à 132,8 millions d'euros au 30 juin 2006, s'explique, d'une part, par l'augmentation de 8,3% du nombre d'annonceurs sur pagesjaunes.fr (355 900 annonceurs au 30 juin 2006 contre 328 700 annonceurs au 30 juin 2005), d'autre part, par la croissance du chiffre d'affaires moyen par annonceur.

Cette croissance du chiffre d'affaires moyen par annonceur résulte des effets conjugués d'une meilleure monétisation de l'audience, du renforcement des offres existantes et du lancement de nouveaux produits publicitaires.

Ainsi, le lancement de nouveautés éditoriales mises en ligne au premier semestre 2006 a permis de développer significativement l'audience de pagesjaunes.fr qui a progressé en nombre de visites de 33% entre le mois de juin 2005 (48 millions) et le mois de juin 2006 (64 millions). La nouvelle page d'accueil de pagesjaunes.fr inclut « Ville en Direct », ce qui renforce la valeur de proximité de pagesjaunes.fr. Par ailleurs, l'intégration de la météo, des infos trafic en temps réel, des webcams, mais aussi les partenariats signés avec Allociné (consultation des programmes et des salles, réservation), avec la FNAC (consultation des spectacles) et avec l'IGN (vues aériennes) ont des impacts importants sur la croissance de l'audience sur pagesjaunes.fr.

Cette croissance d'audience est valorisée grâce aux évolutions de tarifs et de l'offre publicitaire. La généralisation du service d'appel gratuit permet une mise en relation téléphonique gratuite avec les annonceurs (au 30 juin 2006 près de 50 000 annonceurs « module pagesjaunes.fr » en sont équipés). La gamme de produit « En savoir + » (au 30 juin 2006, près de 24 000 annonceurs ont souscrit à l'offre) s'est enrichie de nouvelles options : catalogue produits, 360°, Clip+, Flash Audio, Version anglaise. Enfin, l'offre publicitaire s'est élargie, grâce à l'ouverture de nouveaux emplacements, permettant de mieux répondre aux demandes des annonceurs.

Toutes ces nouveautés éditoriales et publicitaires contribuent à la fidélisation, au développement du chiffre d'affaires et au développement du nombre de nouveaux clients.

Le chiffre d'affaires de PagesJaunes 3611 (Minitel) s'élève à 20,4 millions d'euros au premier semestre 2006. Il est en diminution de 32,4% par rapport au premier semestre 2005. Cette évolution traduit la baisse naturelle de l'audience du Minitel, avec 9,8 millions de consultations en juin 2006 contre 13,7 millions en juin 2005.

Autres activités

Le chiffre d'affaires des services de renseignements par téléphone (118008) s'établit à 5,2 millions d'euros au premier semestre 2006.

Il convient de rappeler que le marché des renseignements téléphoniques s'est ouvert en deux étapes, avec l'apparition des nouveaux numéros 118 XYZ le 2 novembre 2005 et la disparition des numéros courts à compter seulement du 3 avril 2006. Seul 10 à 15% du trafic avait migré des anciens numéros vers les nouveaux numéros à cette date. De ce fait, le chiffre d'affaires sur l'activité de renseignements téléphoniques, pour le premier semestre 2006, représente réellement un trimestre d'activité.

Le solde du chiffre d'affaires des autres activités du segment PagesJaunes en France s'élève à 9,6 millions d'euros au premier semestre 2006. Il est en baisse de 14,0% par rapport au premier semestre 2005. Ces autres activités, qui ne représentent que 2,0% du chiffre d'affaires du segment au premier semestre 2006, concernent essentiellement les offres de PagesPro sur supports imprimés et Internet, la vente d'accès à la requête aux opérateurs français et étrangers, l'annuaire inversé QuiDonc en consultation sur les supports Internet, Minitel et Audiotel et la régie d'Europages sur supports imprimés et Internet.

L'évolution du chiffre d'affaires des PagesPro sur support Internet et de la vente d'accès à la requête reste favorable. En revanche, le chiffre d'affaires sur l'annuaire inversé QuiDonc est en diminution compte tenu d'une baisse de l'audience de QuiDonc sur Minitel, non compensée par la croissance de l'audience de ce service sur Internet.

9.3.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Achats externes	(126,3)	(127,1)	-0,6%
<i>en % du CA</i>	27,2%	29,0%	

Les achats externes du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 126,3 millions d'euros au 30 juin 2006, en baisse de 0,6% par rapport au premier semestre 2005, tandis que le chiffre d'affaires du segment progresse de 6,1% sur la même période. Les achats externes ont représenté 27,2% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006, contre 29,0% au premier semestre 2005.

Les achats externes incluent essentiellement les coûts éditoriaux (achat de papier, impression et distribution des annuaires imprimés), les charges de communication (achats d'espaces et frais de création), les charges de développements informatiques, les charges d'hébergement et de diffusion des annuaires en ligne ainsi que les frais d'achat, de constitution et d'actualisation des bases de données, les charges des centres d'appel et les charges de fabrication d'annonces publicitaires.

En 2006, les conventions de régie publicitaire et de réalisation de *l'Annuaire* entre France Télécom et PagesJaunes ont été revues. Il a été décidé d'en limiter le périmètre à l'annuaire PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique.

La légère diminution des achats externes intègre donc deux évolutions importantes :

- la diminution de la redevance versée à France Télécom du fait de la modification de la convention de régie qui exclut l'Annuaire (cette redevance représentait un montant de 25,8 millions d'euros au premier semestre 2005) et par l'effet de la baisse du chiffre d'affaires Minitel sur PagesJaunes 3611 sur laquelle elle est assise ;
- le lancement du service de renseignements par téléphone, qui s'est traduit par un investissement publicitaire important sur l'ensemble du premier semestre 2006 et des coûts de mise en place des centres d'appels externes.

Les coûts de papier, d'impression et de distribution ont représenté 37,9 millions d'euros¹ au premier semestre 2006, contre 40,6 millions d'euros au premier semestre 2005. Les coûts de papier eux-mêmes sont en baisse, et s'établissent à 15,6 millions au premier semestre 2006 contre 16,9 millions d'euros au premier semestre 2005. Ceci confirme la poursuite de la maîtrise des coûts d'achat de papier, de stockage et d'impression des annuaires, malgré un contexte haussier des prix du papier et du portage.

9.3.1.3 Autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Autres produits d'exploitation	4,3	22,1	-80,4%
<i>en % du CA</i>	<i>0,9%</i>	<i>5,0%</i>	

Les autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 4,3 millions d'euros au premier semestre 2006, soit une diminution de 80,4% par rapport au premier semestre 2005. Cette évolution s'explique principalement par l'arrêt de la refacturation à France Télécom des coûts de fabrication et de distribution de l'Annuaire, après la mise en place du contrat de concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé au bénéfice de PagesJaunes à compter du 1^{er} janvier 2006. Ce produit représentait 18,3 millions d'euros au premier semestre 2005. Les autres produits d'exploitation sur le premier semestre 2006 sont principalement constitués de la refacturation à France Télécom des coûts de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique, et d'autres produits non récurrents.

9.3.1.4 Autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Autres charges d'exploitation	(10,4)	(11,4)	-8,2%
<i>en % du CA</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,6%</i>	

¹ Après déduction de 0,5 million d'euros de produit de cession de papier comptabilisé dans les Autres produits d'exploitation.

Les autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 10,4 millions d'euros au 30 juin 2006, soit une diminution de 8,2% par rapport au 30 juin 2005. Les autres charges d'exploitation représentent 2,2% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006 contre 2,6% au premier semestre 2005. Ces autres charges d'exploitation sont composées de charges d'impôts et taxes et de certaines provisions pour risques et charges, ainsi que des frais liés à la convention d'assistance dans les domaines juridique, fiscal, comptable, financière et stratégique conclue avec le Groupe France Télécom, d'un montant de 2,9 millions d'euros au premier semestre 2006. L'évolution favorable par rapport au premier semestre 2005 s'explique principalement par la baisse des provisions clients, qui représentent une reprise nette de dotations de 0,2 million d'euros au premier semestre 2006 contre une dotation nette de 0,4 million d'euros au premier semestre 2005, et par l'interruption de la redevance de marque France Télécom, depuis le 1^{er} janvier 2006 ; cette redevance représentait une charge de 0,3 million d'euros au premier semestre 2005.

9.3.1.5 Salaires et charges du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Salaires et charges	(123,7)	(117,5)	5,3%
<i>En % du CA</i>	26,6%	26,8%	

Les salaires et charges du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 123,7 millions d'euros au 30 juin 2006, en progression de 5,3% par rapport au premier semestre 2005. Sur la même période, le chiffre d'affaires a progressé de 6,1%.

Les salaires et charges représentent 26,6% du chiffre d'affaires au 30 juin 2006 contre 26,8% au premier semestre 2005. Cette rubrique se compose des salaires et traitements, fixes et variables y compris intéressement, des charges sociales, des taxes assises sur les salaires, des provisions pour congés payés, des avantages postérieurs à l'emploi et des diverses indemnités versées aux salariés de la force de vente et des fonctions support. La rémunération de la force de vente et de son encadrement direct a représenté 14,4% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006, contre 14,0% au premier semestre 2005. Cette rémunération de la force de vente, en grande partie variable, dépend principalement des résultats commerciaux des périodes concernées. L'augmentation du coût de la force de vente plus forte que le chiffre d'affaires provient principalement du renforcement des forces de ventes en vue d'accélérer la conquête de nouveaux clients.

9.3.1.6 Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France

La Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France s'élève à 208,3 millions d'euros au 30 juin 2006. Elle a progressé de 2,1% par rapport au premier semestre 2005. Le taux de marge de ce segment est passé de 46,6% au premier semestre 2005 à 44,9% au premier semestre 2006, soit une baisse de 1,7 point entre les deux périodes. Cette évolution résulte principalement de l'investissement consenti au premier semestre 2006 pour le lancement des services de renseignements par téléphone, services qui ne contribuent au chiffre d'affaires de la période qu'à hauteur d'un trimestre d'activité.

9.3.1.7 Participation des salariés et rémunération en actions du segment PagesJaunes en France

La participation des salariés du segment PagesJaunes en France s'élève à 5,8 millions d'euros au premier semestre 2006, en baisse de 59,3% par rapport au premier semestre 2005. Cette

baisse est liée à la dénonciation fin 2005 de l'accord mutualisé de participation Groupe France Télécom. Un nouvel accord, propre aux entités françaises du Groupe PagesJaunes, a été négocié au cours du premier semestre 2006. Ce nouvel accord permettra une augmentation sensible du montant distribué aux salariés du groupe PagesJaunes.

La charge de rémunération en actions du segment s'élève à 1,7 million d'euros au premier semestre 2006, en baisse de 54,3% par rapport au premier semestre 2005. Cette baisse résulte principalement de la fin progressive d'amortissement des plans de stock options France Télécom.

Les attributions gratuites d'actions consenties le 30 mai 2006 se traduisent par une charge de 0,4 million d'euros au premier semestre 2006.

9.3.1.8 Dotations aux amortissements du segment PagesJaunes en France

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 4,2 millions d'euros au premier semestre 2006. Elles sont en augmentation de 44,3% par rapport au premier semestre 2005. Cette augmentation est principalement due à l'amortissement de la concession d'exploitation de l'*Annuaire*, sur quatre ans, qui représente une charge de 1,4 million d'euros sur le premier semestre 2006.

9.3.1.9 Résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France

Le résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France a progressé de 7,2% entre les deux périodes et s'élève à 196,3 millions d'euros au 30 juin 2006. Le taux de marge sur le résultat d'exploitation de ce segment est passé de 41,8% au premier semestre 2005 à 42,3% au premier semestre 2006, soit une augmentation de 0,5 point entre les deux périodes.

9.3.2 Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment International & Filiales

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment International & Filiales pour les périodes closes au 30 juin 2005 et au 30 juin 2006 :

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Chiffre d'affaires	51,4	45,3	13,4%
Achats externes	(23,4)	(20,2)	16,1%
Autres produits & charges d'exploitation	0,6	(1,0)	ns
Salaires et charges	(27,7)	(24,7)	12,2%
Marge Brute Opérationnelle	0,9	(0,5)	ns
<i>En % du CA</i>	<i>1,7%</i>	<i>-1,2%</i>	
Participation des salariés	(0,0)	(0,2)	-95,0%
Rémunération en actions	(0,4)	(0,4)	-2,1%
Amortissements et dépréciations	(1,9)	(1,9)	2,7%
Plus ou moins values de cessions d'actifs	0,0	0,0	ns
Coût des restructurations	(0,1)	0,0	ns
Résultat d'Exploitation	(1,6)	(3,1)	47,7%
<i>En % du CA</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-6,8%</i>	

9.3.2.1 Chiffre d'affaires du segment International & Filiales

La répartition du chiffre d'affaires consolidé du segment International & Filiales par ligne de produits pour les périodes closes les 30 juin 2005 et 30 juin 2006 et l'évolution en pourcentage de ces lignes entre ces deux périodes est la suivante :

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Activité Annuaire B to C	23,4	19,7	18,4%
Activité Kompas	15,9	14,2	12,2%
Activité Marketing Direct et Services Géographiques	12,2	11,4	6,3%
Chiffre d'affaires	51,4	45,3	13,4%

Le chiffre d'affaires du segment International & Filiales s'élève à 51,4 millions d'euros au 30 juin 2006. Il est en progression de 13,4% par rapport au premier semestre 2005 et de 8,9% à périmètre constant.

Activité Annuaire B to C

Le chiffre d'affaires des activités annuaires B to C s'élève à 23,4 millions d'euros au 30 juin 2006. Il est en progression de 18,4% par rapport au premier semestre 2005 et de 11,7% à périmètre constant, compte tenu de l'entrée d'Edicom dans le périmètre de consolidation depuis le 1^{er} juillet 2005. Le chiffre d'affaires de l'activité Annuaire B to C résulte de la vente d'espaces publicitaires dans les annuaires imprimés et en ligne, de leur édition et de leur distribution, réalisées par les sociétés QDQ Media en Espagne, Editus au Luxembourg et Edicom au Maroc.

Le chiffre d'affaires de QDQ Media atteint 21,1 millions d'euros au 30 juin 2006. Il est en progression de 10,5% par rapport au premier semestre 2005. La croissance du chiffre d'affaires de QDQ Media a été soutenue sur les services en ligne (QDQ.com), en hausse de 45,5% à 3,9 millions d'euros, tandis que la croissance du chiffre d'affaires sur les annuaires imprimés s'est élevée à 4,2%. La part des ventes réalisées par les activités en ligne a représenté 18,6% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006 contre 14,1% au premier semestre 2005. Le nombre d'annonceurs sur QDQ.com a progressé de 40%, passant de 31 500 au 30 juin 2005 à 44 200 au 30 juin 2006.

Le chiffre d'affaires des autres annuaires B to C s'élève à 2,3 millions d'euros au premier semestre 2006. Le chiffre d'affaires d'Editus est non significatif au premier semestre, l'annuaire imprimé paraissant habituellement au mois de septembre.

Activité Kompas

Le chiffre d'affaires des activités Kompas s'élève à 15,9 millions d'euros au 30 juin 2006. Il a progressé de 12,2% par rapport au premier semestre 2005. Le chiffre d'affaires de l'activité Kompas résulte de la commercialisation du système d'information Kompas par le biais des ventes d'espaces publicitaires et de données sur supports imprimés, CD-Rom, Minitel et Internet (Kompas.com, l'annuaire en ligne mondial des concessionnaires Kompas). La vente de supports est complétée par des prestations de marketing direct. Le chiffre d'affaires de Kompas est réalisé en France, en Espagne, en Belgique et au Luxembourg.

Activité Marketing Direct et Services Géographiques

Le chiffre d'affaires des activités Marketing Direct et Services Géographiques s'élève à 12,2 millions d'euros au 30 juin 2006. Il a progressé de 6,3% par rapport au premier semestre 2005 et de 0,3% à périmètre constant, compte tenu de l'entrée d'e-sama dans le périmètre de consolidation depuis le 1^{er} février 2005. Ce chiffre d'affaires résulte de la commercialisation de fichiers qualifiés de particuliers et d'entreprises pour des campagnes de prospection et de prestations de traitement de données, ainsi que des prestations de Customer Relationship Management (CRM). Cette commercialisation est réalisée par PagesJaunes Marketing Services, issue de la fusion des sociétés Wanadoo Data et e-sama, le 31 mars 2006. Le chiffre d'affaires sur cette activité au premier semestre 2006, au cours duquel a été menée la fusion, est en baisse d'environ 5%. Ce chiffre d'affaires provient également des services géographiques et de photos de villes en ligne qui est assuré par la société Mappy. Le chiffre d'affaires sur cette activité est en hausse de plus de 30% au premier semestre 2006.

9.3.2.2 Achats externes du segment International & Filiales

	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
International & Filiales			
<i>En millions d'euros</i>			
Achats externes	(23,4)	(20,2)	16,1%
<i>En % du CA</i>	45,5%	44,5%	

Les achats externes du segment International & Filiales s'élèvent à 23,4 millions d'euros au premier semestre 2006, soit une augmentation de 16,1% par rapport au premier semestre 2005. Sur la même période, le chiffre d'affaires s'est accru de 13,4%. Les achats externes représentent 45,5% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006 contre 44,5% au premier semestre 2005.

Cette évolution intègre, au premier semestre 2006, les coûts de fusion de Wanadoo Data et d'e-sama, soit 0,4 million d'euros, et les coûts de développement de la nouvelle activité de petites annonces en ligne pour 1,1 million d'euros, qui devrait contribuer au chiffre d'affaires consolidé à compter de l'exercice 2007.

9.3.2.3 Autres produits et charges d'exploitation du segment International & Filiales

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Autres produits et charges d'exploitation	0,6	(1,0)	ns
<i>En % du CA</i>	1,1%	-2,2%	

Les autres produits et charges d'exploitation du segment International & Filiales représentent un produit net de 0,6 million d'euros au premier semestre 2006. Ils présentent une amélioration de 1,6 million d'euros par rapport au premier semestre 2005.

Ces autres produits et charges d'exploitation sont composés de la production stockée, des coûts d'impôts et taxes (hors impôt sur les sociétés et taxes assises sur les salaires), des provisions clients, de certaines provisions pour risques et charges et de revenus de gestion autres que le chiffre d'affaires.

Cette évolution résulte de l'amélioration de la gestion du risque clients chez QDQ Media, consécutive aux actions mises en œuvre dans le cadre du plan de redressement de cette filiale, qui s'est traduite par la diminution des dotations pour dépréciation des comptes clients sur les nouvelles éditions et par le recouvrement de créances dépréciées pour un montant global de 0,4 million d'euros sur le premier semestre 2006.

9.3.2.4 Salaires et charges du segment International & Filiales

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Salaires et charges	(27,7)	(24,7)	12,2%
<i>En % du CA</i>	53,9%	54,5%	

Les salaires et charges du segment International & Filiales s'élèvent à 27,7 millions d'euros au 30 juin 2006, en progression de 12,2% par rapport au premier semestre 2005. Le chiffre d'affaires progresse de 13,4% sur la même période.

Les salaires et charges représentent 53,9% du chiffre d'affaires au premier semestre 2006 contre 54,5% au premier semestre 2005.

9.3.2.5 Marge Brute Opérationnelle du segment International & Filiales

La Marge Brute Opérationnelle du segment International & Filiales s'élève à 0,9 million d'euros au premier semestre 2006 contre un déficit de 0,5 million d'euros au premier semestre 2005.

La poursuite du plan de redressement de QDQ Media s'est traduite par une amélioration de sa Marge Brute Opérationnelle, avec un déficit réduit de 2,8 millions d'euros au premier semestre 2005 à 0,7 million d'euros au premier semestre 2006.

L'impact des coûts de fusion de Wanadoo Data et d'e-sama et des coûts de développement la nouvelle activité de petites annonces en ligne absorbe en partie cette amélioration de la Marge Brute Opérationnelle de QDQ Media.

9.3.2.6 Participation des salariés et rémunération en actions du segment International & Filiales

La participation des salariés et la charge de rémunération en actions du segment International & Filiales s'élève à 0,4 million d'euros au premier semestre 2006 contre 0,6 million d'euros au premier semestre 2005.

9.3.2.7 Dotations aux amortissements du segment International & Filiales

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 1,9 million d'euros au premier semestre 2006. Elles sont stables par rapport au premier semestre 2005.

9.3.2.8 Résultat d'exploitation du segment International & Filiales

Le résultat d'exploitation de l'activité International & Filiales au 30 juin 2006 est déficitaire de 1,6 million d'euros au premier semestre 2006, contre une perte de 3,1 millions d'euros au premier semestre 2005.

9.3.3 Analyse du résultat net consolidé

Le tableau ci-dessous présente le résultat net consolidé du Groupe Consolidé généré par l'ensemble des activités au cours des périodes closes le 30 juin 2005 et le 30 juin 2006 :

Compte de résultat consolidé Groupe PagesJaunes <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 30 juin		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Résultat d'Exploitation	194,7	180,0	8,2%
Produits financiers	8,6	7,1	21,8%
Charges financières	(0,9)	(3,0)	-70,2%
Impôt sur les sociétés	(70,9)	(64,0)	10,8%
Résultat net	131,5	120,1	9,5%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	131,5	120,1	9,5%

9.3.3.1 Produits financiers

Les produits financiers s'élèvent à 8,6 millions d'euros au 30 juin 2006. Ils ont augmenté de 1,5 million d'euros, soit une progression de 21,8% par rapport au premier semestre 2005. Cette évolution est due principalement à la hausse des taux d'intérêt en 2006 ainsi qu'à une augmentation de la position de trésorerie moyenne, et à l'augmentation des dividendes versés par PagesJaunes Outre-Mer, filiale non consolidée, qui atteignent 0,6 million d'euros au premier semestre 2006 contre 0,4 million d'euros au premier semestre 2005.

Les produits financiers sont principalement constitués des produits du placement de la trésorerie de PagesJaunes auprès de France Télécom (voir paragraphe «6.4.7 Convention de trésorerie» du Document de référence 2005 de PagesJaunes Groupe).

9.3.3.2 Charges financières

Les charges financières s'élèvent à 0,9 million d'euros au premier semestre 2006 contre 3,0 millions d'euros au premier semestre 2005. La charge de 3,0 millions d'euros au premier semestre 2005 correspondait principalement à la charge constatée lors de la cession de la créance représentative du prélèvement exceptionnel sur les distributions effectuées au premier semestre 2005. Les charges financières au premier semestre 2006 correspondent principalement aux charges de mises à jour relatives aux provisions pour Indemnités de Fin de Carrière.

9.3.3.3 Impôt sur les sociétés

Au premier semestre 2006, le Groupe Consolidé a constaté une charge d'impôt sur les sociétés de 70,9 millions d'euros, en hausse de 10,8% par rapport au premier semestre 2005. Cette évolution est cohérente par rapport à celle du résultat avant impôts.

La Société a opté en 2005, pour le régime de l'intégration fiscale prévu aux articles 223A et suivants du Code général des impôts. Cette option vise à constituer un groupe fiscalement intégré, comprenant, outre la Société, l'ensemble de ses filiales françaises. Cette option a pris effet depuis le 1^{er} janvier 2005, pour une période de cinq exercices.

PagesJaunes Groupe et sa filiale PagesJaunes font l'objet, depuis le 9 février 2006, d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2002, 2003 et 2004. Les opérations de vérification sont en cours.

9.3.3.4 Résultat net

Le résultat net s'élève à 131,5 millions d'euros au premier semestre 2006 en hausse de 9,5% par rapport au premier semestre 2005.

9.4 Commentaires sur le chiffre d'affaires au 30 septembre 2006

Le chiffre d'affaires consolidé de PagesJaunes Groupe s'est élevé à 821,9 millions d'euros au 30 septembre 2006, en hausse de 6,1% par rapport au 30 septembre 2005. Au troisième trimestre, la croissance du chiffre d'affaires consolidé a atteint 5,7%.

Segment PagesJaunes en France : croissance organique de 6,1% sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006

Le chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France a progressé de 6,1% à 743,2 millions d'euros au 30 septembre 2006. Au troisième trimestre 2006, la croissance du chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France a été de 6,3%.

Annuaire imprimés : croissance de 3,2% sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006

Le chiffre d'affaires des annuaires imprimés a progressé de 3,2% à 480,9 millions d'euros au 30 septembre 2006, et de 2,6% au troisième trimestre 2006.

Le chiffre d'affaires de l'Annuaire a progressé de 12,0% à 94,5 millions d'euros au 30 septembre 2006. Cette croissance du chiffre d'affaires de l'Annuaire a, comme anticipé, pesé sur la croissance des revenus de l'annuaire PagesJaunes qui ont augmenté, pour leur part, de 1,3% à 386,4 millions d'euros au 30 septembre 2006.

Services en ligne : croissance de 10,3% sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006

Le chiffre d'affaires des services en ligne a progressé de 10,3% à 235,4 millions d'euros au 30 septembre 2006, et de 13,2% au troisième trimestre 2006.

La baisse du Minitel, dont le chiffre d'affaires recule de 32,9% à 30,2 millions d'euros au 30 septembre 2006 est plus de deux fois inférieure à la progression du chiffre d'affaires Internet (pagesjaunes.fr et Sites Internet) qui croît de 21,9% à 205,2 millions d'euros.

Le nombre d'annonceurs en ligne sur pagesjaunes.fr atteint 350 927 au 30 septembre 2006, en hausse de 7,5% en un an.

Pagesjaunes.fr a battu un record d'audience en 2006. Le nombre de visites est passé de 50,0 millions en septembre 2005 à 65,8 millions en septembre 2006 (3), en hausse de 32%. Avec un taux de reach de 41,2% en septembre 2006, pagesjaunes.fr consolide sa 5ème position au classement des sites Internet les plus visités en France (4) et reste le site préféré des cadres.

Après le lancement des photos aériennes au 2ème trimestre sur l'ensemble de la France, PagesJaunes a lancé en septembre 2006 un service expérimental de recherche en 3D (3 dimensions) sur pagesjaunes.fr sur les villes de Paris et de Rennes.

Services de renseignements téléphoniques : chiffre d'affaires de près de 10 millions d'euros sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006 dont 4,6 millions d'euros au troisième trimestre

Le marché des renseignements téléphoniques n'a pas retrouvé ses volumes d'avant libéralisation. PagesJaunes poursuit sa stratégie de long terme, considérant que la qualité et l'innovation viendront compenser un niveau d'investissement publicitaire inférieur.

Segment International & Filiales : croissance de 7,2% sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006

Le chiffre d'affaires du segment International & Filiales s'est élevé à 84,1 millions d'euros au 30 septembre 2006 en progression de 7,2% à périmètre de consolidation (1) et de parution constant (2) des annuaires imprimés. La croissance du chiffre d'affaires du segment International & Filiales a été de 4,6% au troisième trimestre 2006.

Le chiffre d'affaires des annuaires B to C (QDQ Media, Editus Luxembourg et Edicom) a progressé de 8,5% à 42,4 millions d'euros au 30 septembre 2006. Les revenus de QDQ Media atteignent 32,5 millions d'euros au 30 septembre 2006 en croissance de 8,4% à périmètre de

parution constant des annuaires imprimés. Cette progression provient principalement de la forte croissance des activités Internet de QDQ Media grâce au développement continu de QDQ.com. Avec 9 300 sites Internet réalisés pour ses annonceurs au 30 septembre 2006, QDQ Media est devenu un des premiers acteurs du marché espagnol. Par ailleurs, QDQ Media a obtenu le prix du meilleur annuaire imprimé 2006 de l'EADP (Association Européenne des Editeurs d'Annuaire).

Le chiffre d'affaires des activités Kompas a augmenté de 10,9% à 23,5 millions d'euros. Le chiffre d'affaires du marketing direct et des services géographiques est resté stable à 18,2 millions d'euros. Le ralentissement des activités de marketing direct de PagesJaunes Marketing Services, dans un contexte de fusion au premier semestre 2006, a été compensé par la croissance soutenue de Mappy dans les services géographiques.

TABLEAU 1 : CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE IFRS DE PAGESJAUNES GROUPE AU PREMIER TRIMESTRE 2006 A PERIMETRE DE PARUTION CONSTANT DES ANNUAIRES IMPRIMES ⁽¹⁾

En millions d'euros	3 ^{ème} trimestre			30 Septembre 2006		
	2005	2006	Variation	2005	2006	Variation
PagesJaunes en France	262,4	278,8	6,3%	700,2	743,2	6,1%
Annuaire imprimés	179,9	184,5	2,6%	465,9	480,9	3,2%
Dont PagesJaunes	149,7	151,9	1,5%	381,5	386,4	1,3%
Dont L'Annuaire	30,2	32,7	8,0%	84,4	94,5	12,0%
Services en ligne	72,6	82,2	13,2	213,3	235,4	10,3%
Dont Internet	57,9	72,5	25,2%	168,4	205,2	21,9%
Dont Minitel	14,7	9,7	-34,0%	44,9	30,2	-32,9%
Services de renseignements	0,0	4,6	Ns	0,0	9,8	Ns
Autres revenus	9,8	7,5	-23,7%	21,0	17,1	-18,5%
International & Filiales	31,4	32,7	4,2%	76,7	84,1	9,6%
<i>A périmètre de consolidation et de parution constant</i>	<i>31,3</i>	<i>32,7</i>	<i>4,6%</i>	<i>78,5</i>	<i>84,1</i>	<i>7,2%</i>
Annuaire BtoC	18,3	19,1	4,2%	38,0	42,4	11,6%
<i>A périmètre de consolidation et de parution constant</i>	<i>18,2</i>	<i>19,1</i>	<i>4,9%</i>	<i>39,1</i>	<i>42,4</i>	<i>8,5%</i>
dont QDQ Media	11,0	11,4	3,5%	30,1	32,5	7,9%
<i>A périmètre de parution constant</i>	<i>10,9</i>	<i>11,4</i>	<i>4,7%</i>	<i>30,0</i>	<i>32,5</i>	<i>8,4%</i>
Activités Kompas	7,0	7,6	8,4%	21,2	23,5	10,9%
<i>A périmètre de consolidation constant</i>	<i>7,0</i>	<i>7,6</i>	<i>8,4%</i>	<i>21,2</i>	<i>23,5</i>	<i>10,9%</i>
Marketing relationnel et services géographiques	6,0	6,0	-0,9%	17,5	18,2	3,9%
<i>A périmètre de consolidation constant</i>	<i>6,0</i>	<i>6,0</i>	<i>-0,9%</i>	<i>18,2</i>	<i>18,2</i>	<i>-0,1%</i>
Inter segments	(1,1)	(2,0)		(2,7)	(5,4)	
Chiffre d'affaires consolidé	292,6	309,5	5,7%	774,3	821,9	6,1%
<i>A périmètre de consolidation et de parution constant</i>	<i>292,5</i>	<i>309,5</i>	<i>5,8%</i>	<i>776,0</i>	<i>821,9</i>	<i>5,9%</i>

TABLEAU 2 : EVOLUTION DU NOMBRE DE CONSULTATIONS DES ANNUAIRES EN LIGNE ⁽²⁾

En millions	Juin 2005	Sept. 2005	Déc. 2005	Mars 2006	Juin 2006	Sept. 2006
PagesJaunes 3611	14	13	11	11	10	9
Pagesjaunes.fr	48	50	49	62	64	66
Total	61	63	59	73	74	75

TABLEAU 3 : EVOLUTION DU NOMBRE D'ANNONCEURS INTERNET DE PAGESJAUNES

En milliers	Juin 2005	Sept. 2005	Déc. 2005	Mars 2006	Juin 2006	Sept. 2006
Pagesjaunes.fr	328,7	326,4	339,6	348,2	355,9	350,9
QDQ.com	31,5	36,1	41,0	42,3	44,2	43,9
Total	360,2	362,5	380,6	390,4	400,1	394,8

NOTES

(1) Périmètre de consolidation constant : les sociétés e-sama et Edicom acquises respectivement en février et juillet 2005 sont consolidées sur 9 mois en 2005

(2) Périmètre de parution constant : le calendrier de parution des annuaires imprimés de QDQ Media au 30 septembre 2006 n'est pas identique à celui de la même période de l'année 2005. Pour les besoins du calcul des données à périmètre de parution constant, il est appliqué le calendrier de parution de l'année 2006 à l'exercice 2005.

(3) Source : Cybermétrie - Médiamétrie / eStat pour le nombre de visites sur pagesjaunes.fr et comptage des requêtes effectuées sur les centres d'interrogation des serveurs de PagesJaunes 3611.

(4) Taux de *reach* : nombre d'internautes s'étant rendu sur le site étudié au moins une fois au cours du mois considéré sur le nombre réel d'internautes actifs au cours de cette période - Source : Nielsen//Netratings « Home & Work » - classement des domaines – septembre 2006.

(5) Marge Brute Opérationnelle (MBO) : chiffre d'affaires diminué des achats externes, des charges opérationnelles (nettes des produits opérationnels) et des salaires et charges. Les salaires et charges présentés dans la MBO ne tiennent pas compte de la participation des salariés ainsi que des charges de rémunération en actions.

2.6. ACTUALISATION DU CHAPITRE 10 DU DOCUMENT DE REFERENCE – TRESORERIE ET CAPITAUX

Le tableau suivant présente l'évolution de la trésorerie du Groupe Consolidé au premier semestre 2005 et au premier semestre 2006 :

TRESORERIE NETTE CONSOLIDEE	Période closes les		
	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2005
<i>En millions d'euros</i>			
Placements à court terme (plus de 3 mois et moins d'un an)	17,6	16,5	2,1
Disponibilités et quasi disponibilités	474,5	549,8	489,6
Total trésorerie active	492,1	566,3	491,7
Banques créditrices	9,0	7,8	8,8
Autres dettes financières	4,9	5,5	50,1
Endettement financier brut	13,9	13,3	59,0
Part à moins d'un an	13,9	13,3	59,0
Part à plus d'un an	-	-	-
Trésorerie nette	478,2	553,0	432,8

La trésorerie nette du Groupe Consolidé s'élève à 478,2 millions d'euros au 30 juin 2006, contre 553,0 millions d'euros au 31 décembre 2005 et 432,8 millions d'euros au 30 juin 2005.

Elle n'inclut pas le prêt à moyen terme consenti à France Télécom, d'un montant de 64,2 millions d'euros aux 30 juin 2005 et 31 décembre 2005, et d'un montant de 42,8 millions d'euros au 30 juin 2006.

Depuis 1999, le Groupe PagesJaunes place, en vertu de conventions renégociées annuellement, la quasi-totalité de ses disponibilités auprès de France Télécom.

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie consolidés pour les périodes closes les 30 juin 2005, le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006 :

**Tableau des flux de trésorerie consolidés
en données historiques**

En millions d'euros

	Période closes les		
	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	198,7	263,5	135,4
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(0,9)	(105,0)	(79,9)
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement	(273,1)	(252,7)	(209,9)
Variation nette des disponibilités et quasi disponibilités	(75,3)	(94,3)	(154,4)
Incidence des variations de change sur les disponibilités	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et quasi disponibilités à l'ouverture	549,8	644,1	644,1
Disponibilités et quasi disponibilités à la clôture	474,5	549,8	489,6

Les disponibilités au 30 juin 2006 s'élèvent à 474,5 millions d'euros contre 489,6 millions d'euros au 30 juin 2005 et 549,8 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité ont augmenté de 63,3 millions d'euros à 198,7 millions d'euros, soit une progression de 46,8% entre le 30 juin 2005 et le 30 juin 2006. Cette augmentation est principalement liée à :

- une augmentation de la capacité d'autofinancement de 12,8 millions d'euros, dont une amélioration de 5,7 millions d'euros de la Marge Brute Opérationnelle ;
- une dégradation du besoin en fonds de roulement de 6,3 millions d'euros ;
- un décaissement d'impôt sur les sociétés plus important au premier semestre 2005 qu'au premier semestre 2006, compte tenu d'un décalage favorable dans le décaissement de l'impôt 2004, ce qui crée une variation positive sur les flux de trésorerie de 53,3 millions d'euros au premier semestre 2006 ;
- divers autres éléments favorables entre les deux périodes pour un montant de 3,5 millions d'euros, dont les produits nets d'intérêts et dividendes encaissés.

Les flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement ont diminué de 79,0 millions d'euros entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006. Cette diminution se décompose comme suit :

- un impact négatif de 14,1 millions d'euros affectés aux opérations d'investissements, principalement imputable au paiement de 11,0 millions d'euros dans le cadre du contrat de concession d'exploitation de l'annuaire imprimé mis en place avec France Télécom et du rachat de la marque « *l'Annuaire* » pour 1,0 million d'euros, ainsi

qu'au complément de prix versé dans le cadre de l'acquisition de la société e-sama pour 1,9 millions d'euros ;

- un impact positif de 85,6 millions d'euros sur les flux avec France Télécom. Au premier semestre 2005, le flux était négatif du fait de la mise en place d'un prêt à 3 ans de 64,2 millions d'euros ; au premier semestre 2006, ce flux est positif du fait du remboursement du premier tiers de ce prêt par France Télécom, d'un montant de 21,4 millions d'euros ; le solde du prêt s'élève à 42,8 millions d'euros au 30 juin 2006 ;
- différents éléments, notamment la baisse des achats de titres de participation entre les deux périodes, pour un montant de 7,5 millions d'euros.

Les flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement ont augmenté de 63,2 millions d'euros entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006. Cette augmentation s'explique par :

- l'augmentation du dividende versé, à hauteur de 24,7 millions d'euros, entre le premier semestre 2005 et le premier semestre 2006 ;
- l'absence de recours à un endettement court terme auprès de France Télécom au premier semestre 2006, alors qu'une avance de trésorerie de 42,8 millions d'euros avait été contractée au premier semestre 2005 ;
- divers autres éléments favorables entre les deux périodes pour un montant de 4,3 millions d'euros, incluant notamment la libération du solde du capital de QDQ Media.

2.7. ACTUALISATION DU CHAPITRE 13 DU DOCUMENT DE REFERENCE – PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICES

13.1 Prévisions

13.1.1 Objectifs financiers pour 2006

Les objectifs financiers du Groupe pour l'exercice 2006, présentés par la Société en février 2006, ont été revus à la fin du premier semestre et du troisième trimestre 2006 et sont désormais les suivants :

- l'affaissement des volumes d'appels sur le marché des renseignements téléphoniques d'une part, et une moindre part de marché du 118 008 que prévu d'autre part devraient situer la croissance du chiffre d'affaires consolidé de PagesJaunes Groupe entre 6 et 6,5% sur l'ensemble de l'exercice 2006 ;
- la croissance de la MBO consolidée de PagesJaunes Groupe devrait se situer entre 5% et 6% en 2006, hors coûts liés au processus de cession de la participation de France Télécom dans le capital de PagesJaunes Groupe, mais en incluant les coûts associés au projet de développement d'une activité de petites annonces en ligne en France ;
- PagesJaunes Groupe réitère son objectif d'équilibre de la MBO de QDQ Media au second semestre.

PagesJaunes Groupe envisage de distribuer l'intégralité de son résultat net consolidé - part du groupe au titre de l'exercice 2006. Il est précisé que l'objectif de distribution ne constitue en aucun cas un engagement de PagesJaunes Groupe et les dividendes futurs dépendront des

résultats du Groupe, de sa situation financière et de tout autre élément que le Conseil d'administration et les actionnaires de PagesJaunes Groupe jugeront pertinent.

13.1.2 Perspectives à moyen terme

Le Groupe attire l'attention sur les perspectives de moyen terme suivantes, notamment pour les exercices 2007 et 2008 :

Annuaire imprimés

L'enrichissement en cours des listes d'abonnés des numéros de téléphone dégroupés et mobiles devrait renforcer la valeur d'utilité de l'*Annuaire* pour les consultants, mais s'accompagner d'un accroissement de ses tirages et de sa distribution à partir de 2007, ce qui devrait se traduire par un accroissement des coûts éditoriaux du segment PagesJaunes en France, dans un contexte par ailleurs d'augmentation structurelle des prix du papier et des coûts de distribution.

Service de renseignements téléphoniques

Le niveau d'investissement publicitaire des différents acteurs du service de renseignements devrait probablement rester élevé en 2007 et repousser d'un an, à 2008, l'équilibre opérationnel de cette activité.

Petites annonces en ligne

Les coûts de lancement de l'offre de petites annonces en ligne en France, qui devrait constituer un relais de croissance à moyen terme, devraient partiellement neutraliser l'amélioration de la marge brute opérationnelle du segment International & Filiales en 2007.

13.1.3 Hypothèses sous-jacentes aux objectifs 2006 et aux perspectives à moyen terme

Les hypothèses décrites dans le Document de référence de PagesJaunes Groupe restent exactes à la date de la présente Actualisation sous réserve des informations suivantes :

Annuaire imprimés

Après plusieurs années de baisse et un point bas atteint en 2004, les coûts éditoriaux (papier, impression, distribution des annuaires imprimés) en augmentation en 2006 devraient progresser à un rythme supérieur à la croissance du chiffre d'affaires de PagesJaunes en France en 2007.

Services de renseignements téléphoniques

Après une baisse que le Groupe estime à environ 35% à 40% dans la semaine qui a suivi la libéralisation le 3 avril 2006, les volumes d'appels sur le marché des services de renseignements ne devraient se reprendre que très progressivement, et se stabiliser sur l'année 2006 à un niveau inférieur de 25% à 30% à ce qu'il était en 2005. A moyen terme, le groupe anticipe une stabilité du marché en volume et une progression en valeur liée à l'introduction de services à valeur ajoutée. Le groupe fait l'hypothèse d'un maintien de la pression concurrentielle en 2007 avec quatre acteurs majeurs (le Numéro, Telegate, France Télécom et PagesJaunes).

Petites annonces en ligne

Au sein d'une filiale créée à cet effet abritée dans le segment International & Filiales, le Groupe a mis en place une équipe dédiée et engagé des coûts qui pèsent sur la marge brute opérationnelle de l'exercice 2006. L'offre de petites annonces en ligne devrait être commercialisée à partir du premier semestre 2007. Des efforts commerciaux devraient accompagner le lancement de cette offre auprès des professionnels. Ainsi, la base de coûts ne devrait être que partiellement couverte par le chiffre d'affaires généré en 2007.

13.2 Rapport des contrôleurs légaux sur la prévision

Les commissaires aux comptes ont rendu le rapport suivant sur la prévision de marge brute opérationnelle consolidée de l'exercice 2006 :

Monsieur le Directeur général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur la prévision de marge brute opérationnelle consolidée de PagesJaunes Groupe relative à l'exercice 2006 incluse dans la partie 2.7 de son actualisation du document de référence datée du 24 octobre 2006.

Cette prévision et les hypothèses significatives qui la sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) N°809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient d'exprimer, dans les termes requis par l'annexe 1, point 13.3 du règlement (CE) N°809/2004, une conclusion sur le caractère adéquat de l'établissement de cette prévision.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la direction pour l'établissement de la prévision ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques de PagesJaunes Groupe, à savoir le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne utilisé lors de l'établissement de ses comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005. Ils ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que la prévision est adéquatement établie sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant d'une prévision présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative de la prévision présentée et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de cette prévision.

A notre avis :

- la prévision a été adéquatement établie sur la base indiquée,
- la base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux méthodes comptables appliquées par PagesJaunes Groupe, telles que présentées dans l'annexe des comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'actualisation du document de référence.

Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 24 octobre 2006

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG AUDIT

2.8. ACTUALISATION DU CHAPITRE 14 DU DOCUMENT DE REFERENCE – ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

14.1 Composition du conseil d'administration

A l'issue de l'acquisition du Bloc de Contrôle par Médiannuaire, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de refléter la nouvelle configuration de son actionnariat.

Lors de la réunion du conseil d'administration de la Société qui s'est tenu le 12 octobre 2006, il a été pris acte de la démission de leurs fonctions d'administrateurs de Mmes Stéphane Pallez et Patricia Langrand, de la société France Télécom, et de MM. Olivier Barberot, Michel Combes, Jean-Hervé Lorenzi et Antonio Anguita. En remplacement des administrateurs démissionnaires, ont été cooptés la société Médiannuaire, MM. Jacques Garaïalde, Mattia Caprioli, Reinhard Gorenflos, Johannes Huth, Hugues Lepic et Michel Datchary. M. Jacques Garaïalde a été nommé président du conseil d'administration.

L'assemblée générale de la Société convoquée pour le 20 novembre 2006 sera par ailleurs appelée à se prononcer sur la nomination de M. Jean-Christophe Germani en qualité d'administrateur, et à ratifier l'ensemble de ces cooptations.

Les membres du conseil d'administration sont, à la date de la présente Actualisation :

- Mattia Caprioli,
- François de Carbonnel,
- Elie Cohen,
- Michel Datchary,
- Abeille Deniau,
- Médiannuaire représenté par Ahmet Faralyali,
- Jacques Garaïalde,
- Reinhart Gorenflos,
- Johannes Huth,
- Hugues Lepic,
- Jean-Claude Marceau, et
- Rémy Sautter

Les nouveaux membres du conseil d'administration de PagesJaunes Groupe sont, à la date de la présente Actualisation :

Nom	Age	Fonction	Nombre de titres dont le mandataire est titulaire ou porteur	Date d'échéance du mandat	Autres fonctions et principaux mandats exercés dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années
Mattia CAPRIOLI	32 ans	Administrateur Membre du Comité des rémunérations et des nominations Membre du Comité d'audit	0	Assemblée générale devant se réunir en 2009	Salarié de KKR Administrateur d'AVR Administrateur de Selenia Administrateur de Médiannuaire Holding <u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u> Néant
Michel DATCHARY	54 ans	Administrateur Directeur général	2 000	Assemblée générale devant se réunir en 2009	Président Directeur Général et Administrateur de PagesJaunes Administrateur de Kompass France Administrateur de PagesJaunes Marketing Services Président du conseil d'administration et Administrateur de QDQ Media (Espagne) <u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u> Néant
MEDIANNUAIRE, représentée par Ahmet FARALYALI		Administrateur	150 546 830	Assemblée générale devant se réunir en 2011	Néant
Jacques GARAIALDE	50 ans	Administrateur	0	Assemblée générale devant se réunir en 2009	Associé de KKR Responsable de l'équipe « Technology Industry » de KKR en Europe Administrateur de Legrand Administrateur de Nexans Président Directeur Général et Administrateur de Médiannuaire Holding <u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u> Néant

Nom	Age	Fonction	Nombre de titres dont le mandataire est titulaire ou porteur	Date d'échéance du mandat	Autres fonctions et principaux mandats exercés dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années
Reinhard GORENFLOS	45 ans	Administrateur	0	Assemblée générale devant se réunir en 2009	<p>Associé de KKR Président du conseil d'administration d'AVR BV (Pays-Bas) Président du conseil d'administration Demag Cranes AG (Allemagne) Administrateur de DEMAG S.à.r.l (Luxembourg) Administrateur de DSD GmbH (Allemagne) Administrateur d'ATU GmbH Selenia FL (Italie)</p> <p><u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u></p> <p>Néant</p>
Johannes HUTH	46 ans	Administrateur	0	Assemblée générale devant se réunir en 2009	<p>Salarié de KKR</p> <p><u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u></p> <p>Néant</p>
Hugues LEPIC	41 ans	Administrateur Membre du Comité des rémunérations et des nominations	0	Assemblée générale devant se réunir en 2011	<p>Co-Responsable du Pôle Private Equity Europe au sein de la division « Principal Investment Area » et associé de Goldman Sachs & Co Membre du Comité d'investissements de Goldman Sachs PIA Administrateur de Prysmian SrL Administrateur d'Eutelsat Communications Administrateur de Médiannuaire Holding</p> <p><u>Mandats qui ne sont plus exercés :</u></p> <p>Néant</p>

Administrateurs indépendants

Le Conseil d'administration comprend 3 membres indépendants, Messieurs François de Carbonnel, Elie Cohen, et Rémy Sautter.

Un membre est considéré comme indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société qui pourrait avoir une influence significative sur sa liberté de jugement.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres des organes d'administration et de direction.

Biographie des nouveaux administrateurs :

Mattia Caprioli a rejoint Kohlberg Kravis Roberts & Co. en 2001 et y a notamment participé aux opérations d'investissement dans les sociétés AVR BV (Pays-Bas), Legrand, Selenia (Italie) et Toys 'R' Us (Etats-Unis). Il est membre du Conseil d'administration d'AVR BV ainsi que du Conseil d'administration de Selenia. Avant de rejoindre Kohlberg Kravis Roberts & Co., Mattia Caprioli travaillait au sein de Goldman Sachs International à Londres où il était impliqué dans le secteur des fusions, acquisitions et financements dans diverses industries. Né en 1974, Mattia Caprioli est diplômé de l'université de Bocconi (Italie).

Ahmet Faralyali, représentant de la société Médiannuaire, a rejoint Kohlberg Kravis Roberts & Co. en 2005, et a notamment participé à l'opération d'investissement dans la société AVR BV (Pays-Bas) et dans PagesJaunes Groupe. Avant de rejoindre Kohlberg Kravis Roberts & Co., Ahmet Faralyali a travaillé au sein de la société Lehman Brothers, dans le département de planification stratégique. Avant cela, Ahmet Faralyali était collaborateur au sein du groupe de private equity de Lehman Brothers. Ahmet Faralyali a débuté sa carrière chez Lehman Brothers dans la division Investment Banking, où il a participé à plusieurs opérations de fusions, acquisitions et financements transfrontaliers dans le secteur des télécommunications. Né en 1974, Ahmet Faralyali est diplômé de l'université de Californie et est également titulaire d'un M.B.A de la Business School de l'université de Stanford.

Jacques Garaïalde est Managing Director de Kohlberg Kravis Roberts & Co. depuis 2004. Avant de rejoindre Kohlberg Kravis Roberts & Co., Jacques Garaïalde était Managing Director de Carlyle, en charge du fonds Europe Venture Partners. Entre 1982 et 2000, il a exercé au sein du Boston Consulting Group, dont il a été Senior VP en charge de la Belgique (1992-1995) puis de la France et de la Belgique (1995-2000). Entre 1979 et 1981, il a occupé différentes fonctions au sein de Esso France. Jacques Garaïalde est également administrateur de Nexans et de Legrand. Né en 1956, Jacques Garaïalde est titulaire d'un M.B.A de l'INSEAD (Fontainebleau) et est un ancien élève de l'Ecole Polytechnique.

Reinhard Gorenflos a rejoint Kohlberg Kravis Roberts & Co. en 2001, dont il est aujourd'hui associé. Reinhard Gorenflos a débuté sa carrière en qualité de consultant au sein de la société LEK de 1989 à 1991 puis s'est vu confié diverses responsabilités de direction au sein de la société Thyssen Group de 1991 à 1996. De 1996 à 1998 il exerça les fonctions de Directeur Général de la société OTTO Environnement, puis celles de Directeur Financier de la société ARAL AG. Reinhard Gorenflos est également Président du conseil d'administration de AVR BV (Pays-Bas) et de DEMAG Cranes AG (Allemagne) et administrateur de DEMAG S.à.r.l (Luxembourg), DSD GmbH (Allemagne), ATU GmbH (Allemagne) et de SELENIA (Italie). Né en 1961, Reinhard Gorenflos est diplômé en Economie de l'Université de Fribourg et titulaire d'un M.B.A de la Kennedy School of Government de l'Université d'Harvard.

Johannes Huth a rejoint Kohlberg Kravis Roberts & Co. en 1999 et a notamment travaillé sur les opérations d'investissement dans les sociétés DEMAG Holdings, Wincor Nixdorf, Wassall/Zumtobel, MTU Aero Engines, DSD GmbH (Allemagne), ATU GmbH (Allemagne),

Selenia (Italie) et NXP BV. Auparavant, Johannes Huth a exercé les fonctions de Vice-Président des départements Mergers & Acquisitions de la société Salomon Brothers à Londres et New York de 1986 à 1991, avant d'être nommé membre du Comité de Direction de Investcorp et Responsable des Opérations de Investcorp en Europe. Né en 1960, Johannes Huth est diplômé de la London School of Economics de Londres et titulaire d'un M.B.A de l'Université de Chicago.

Hugues Lopic est associé de The Goldman Sachs Group, Inc., et responsable en Europe du pôle Private Equity de Goldman Sachs au sein de la division Principal Investment Area. Il est également membre du Comité d'Investissement de Goldman Sachs. Hugues Lopic a débuté sa carrière en 1990 au sein du département Mergers & Acquisitions de Goldman Sachs à New-York puis à Londres. Il a rejoint les activités de Private Equity de Goldman Sachs à Londres en 1996 avant d'être nommé Managing Director en 1998 et associé en 2000. Hugues Lopic est également membre du conseil d'administration de Prysmian SrL et de Eutelsat Communications. Né en 1965, Hugues Lopic est ancien élève de l'Ecole Polytechnique et titulaire d'un M.B.A de la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie.

14.2 Incriminations et conflits d'intérêts potentiels

Au cours des cinq dernières années, les membres des organes d'administration, de direction et de la direction générale n'ont pas fait l'objet d'aucune :

- condamnation pour fraude ;
- faillite, mise sous séquestre ou liquidation ;
- incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre eux par des autorités statutaires ou réglementaires ;
- action d'un tribunal afin de les empêcher d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

Il n'existe aucun conflit d'intérêt potentiel entre les devoirs des membres des organes d'administration, de direction et de la direction générale à l'égard de la Société et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs.

MM. Garaïalde, Caprioli et Lopic, administrateurs de la Société, sont également administrateurs de Médiannuaire Holding, société mère de Médiannuaire, actionnaire principal de la Société. A la connaissance de la Société, il n'existe pas de situation de conflit d'intérêts relativement à l'exercice de ces mandats sociaux.

2.9. ACTUALISATION DU CHAPITRE 16 DU DOCUMENT DE REFERENCE – FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.3 Comités institués par le conseil d'administration

Le Conseil d'administration, lors de sa réunion du 12 octobre 2006, a procédé à la nomination de nouveaux membres des comités en remplacement des administrateurs démissionnaires.

16.3.1 Comité d'audit

Composition du Comité d'audit

La composition du Comité d'audit à la date d'enregistrement de la présente Actualisation est la suivante :

- > M. Rémy Sautter, Président,
- > M. Mattia Caprioli, et
- > M. Elie Cohen.

16.3.2 Comité des rémunérations et des nominations

Composition du Comité des rémunérations et des nominations

La composition du Comité des rémunérations et des nominations à la date de la présente Actualisation est la suivante :

- > M. Francois de Carbonnel, Président,
- > M. Mattia Caprioli, et
- > M. Hugues Lopic.

2.10. ACTUALISATION DU CHAPITRE 17 DU DOCUMENT DE REFERENCE – SALARIES

17.1 Nombre de salariés et répartition par activité

Fonctionnaires détachés ou mise à disposition au sein du groupe

Le régime juridique permettant le détachement ou la mise à disposition du personnel fonctionnaire au sein de la Société et du Groupe ne pouvant être maintenu après la cession par France Télécom de sa participation dans PagesJaunes Groupe, la Société et France Télécom ont convenu dans le cadre du contrat de transition décrit à la section 2.3, dans leur intérêt mutuel, de mettre en oeuvre les dispositifs suivants, et ce dans le strict respect de toutes dispositions légales et réglementaires applicables :

(a) sur le plan collectif, le personnel fonctionnaire a été réintégré au sein de France Télécom à compter du 11 octobre 2006 ;

(b) afin d'assurer la continuité des activités exercées par le personnel fonctionnaire réintégré, PagesJaunes et France Télécom ont conclu le 11 octobre 2006 un contrat de « Prêt de compétence » de France Télécom à PagesJaunes portant sur lesdites activités d'une durée maximale de 6 mois, renouvelable par accord des parties ; et

(c) sur le plan individuel, et sur la base du volontariat, le personnel fonctionnaire pourra demander sa mise en disponibilité pour convenance personnelle au sein du Groupe pour une durée limitée à dix (10) ans.

17.2 Participation au capital et options de souscription ou d'achat d'actions consenties à chaque mandataire social et options levées par ces derniers

Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions

INFORMATION SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION									
	Plan Wanadoo juillet 2000*	Plan Wanadoo avril 2001*	Plan Wanadoo Nov. 2001*	Plan Wanadoo juin 2002*	Plan Wanadoo novembre 2003*	Plan Orange février 2001	Plan Orange mai 2002	Plan Orange mai 2003	Plan PagesJaunes Groupe juin 2005
Date de l'Assemblée générale	22 juin 2000	22 juin 2000	22 juin 2000	22 juin 2000	22 juin 2000	29 décembre 2000	29 décembre 2000	29 décembre 2000	12 avril 2005
Date du Conseil d'administration	18 Juillet 2000	2 Avril 2001	26 Novembre 2001	4 Juin 2002	26 Novembre 2003	12 fev 2001	15 mai 2002	13 mai 2003	28 juin 2005
Nombre total d'actions pouvant être souscrites par les salariés du groupe PagesJaunes	854 978	1 671 973	56 765	1 486 126	834 899	0	0	0	3 796 800
Dont nombre pouvant être souscrites par les mandataires sociaux	M Datchary 7024 JC Marceau 2341	-	-	-	M Datchary 23413	-	-	-	M Datchary 72000 JC Marceau 3000
Dont nombre pouvant être souscrites par les dix premiers attributaires salariés du groupe PagesJaunes non mandataires sociaux	46 660	157 106	0	116 660	70 000	0	0	0	336 000
Point de départ d'exercice des options	18 Juillet 2005	2 Avril 2004	26 Novembre 2004	4 juin 2004	26 Novembre 2006	4 Mai 2001	1 octobre 2002	13 Mai 2004	28 juin 2008
Date d'expiration	18 Juillet 2010	2 Avril 2011	26 Novembre 2011	4 Juin 2012	26 Novembre 2013	12 Fev 2011	15 mai 2012	13 Mai 2013	28 juin 2015
Prix de souscription ⁽¹⁾	48,70 euros	15,38 euros	15,38 euros	13,84 euros	16,60 euros	10,00 euros	6,35 euros	7,43 euros	19,30 euros
Nombre d'actions souscrites au 30 juin 2006	0	910 154	20 627	286 523	0	5 000	0	0	6 000
Options de souscription d'actions annulées au 30 juin 2006	94 512	139 782	10 887	125 234	73 559	0	0	0	62 200
Options additionnelles en fonction du ratio d'achat (fusion Wanadoo/France Télécom) ⁽¹⁾	2 808	2 467	109	4 277	2 823	0	0	0	0
Transferts d'options de souscription d'actions hors PJ vers groupe France Télécom au 30 juin 2006	97 143	129 140	5 072	106 210	51 892	0	0	0	27 000
Transferts d'options de souscription d'actions du groupe France Télécom vers PJ au 30 juin 2006	13 609	39 329	0	40 441	21 775	235 000	51 080	42 120	0
Options de souscription d'actions restantes	679 740	534 693	20 288	1 012 877	734 046	230 000	51 080	42 120	3 701 600

* ces options de souscription d'actions Wanadoo ont été converties en options de souscription d'actions France Télécom du fait de la fusion intervenue entre France Télécom et Wanadoo le 1^{er} septembre 2004.

⁽¹⁾ Dans le cadre de l'augmentation de capital de France Télécom du 26 septembre 2005, les options supplémentaires ont été attribuées aux bénéficiaires des options et les prix d'exercice ont été ajustés selon un ratio défini.

Exercice anticipé des stock options

Plan PagesJaunes Groupe

Conformément au règlement du plan d'options de souscription d'actions PagesJaunes Groupe, le changement de contrôle de PagesJaunes Groupe a des conséquences sur les modalités d'exercice des options et sur les modalités de cession des actions issues de l'éventuel exercice des options.

Le règlement du plan permet aux bénéficiaires d'exercer par anticipation jusqu'à 50% des options qui leur ont été attribuées, soit environ 1,85 million d'options, dans un délai de 3 mois à compter de la date d'envoi de la notification de ce changement de contrôle, soit jusqu'au 12 janvier 2007, et de céder à leur convenance les actions issues de cet exercice.

Le versement d'un dividende exceptionnel par prélèvement sur les réserves libres de la Société donnera lieu à un ajustement du prix d'exercice ainsi que du nombre d'options consenties, conformément à l'article L.225-181 du Code de Commerce.

Dans l'hypothèse où toutes les options ainsi exerçables par anticipation seraient exercées, les capitaux propres de PagesJaunes Groupe seraient augmentés de 35,7 millions d'euros, dont 0,37 million d'euros de capital social et 35,3 millions d'euros de prime d'émission.

Par ailleurs, les plus-values réalisées seront fiscalement assimilées à des traitements et salaires. De ce fait, elles seront soumises à charges sociales et impôt sur le revenu pour le bénéficiaire, et charges patronales pour l'entreprise. Le montant de cette charge dépendra du nombre d'options ainsi exercées par anticipation et du prix de cession moyen des actions correspondantes ; à titre d'exemple, sur la base du cours de bourse du 23 octobre 2006, soit 23,52 euros par action, et d'un exercice anticipé de 1,85 million d'options, la charge encourue par PagesJaunes Groupe serait d'environ 3,3 millions d'euros.

Plans Wanadoo et Orange

La cession a des conséquences sur les modalités d'exercice des options octroyées en novembre 2003 dans le cadre du plan Wanadoo repris par France Télécom dont sont bénéficiaires les membres du personnel de la Société ou de l'une de ses filiales. La cession étant intervenue moins de 3 ans après l'octroi, les bénéficiaires peuvent exercer par anticipation jusqu'à 50% des options qui leur ont été octroyées dans un délai d'un mois à compter de la notification. Le solde reste acquis au bénéficiaire. L'exercice anticipé de ces options est sans impact sur les capitaux propres de la Société.

Concernant les autres plans d'options, la cession est sans conséquence sur les plans Wanadoo d'avril 2001, novembre 2001 et juin 2002, de même que sur les plans Orange de février 2001, mai 2002 et mai 2003.

17.3 Participation des salariés au capital

Accord de participation

Les sociétés françaises du Groupe ont dénoncé fin 2005 l'adhésion à l'accord de participation du groupe France Télécom. Un accord de participation mutualisé regroupant l'ensemble des sociétés françaises du Groupe a été conclu le 26 juin 2006. Cet accord applicable dès l'exercice 2006 pour la participation qui sera versée en 2007, prévoit une mutualisation des réserves spéciales de participation entre toutes les entités françaises du Groupe qui sera calculée selon une formule dérogatoire.

Plan d'attribution gratuite d'actions

Le Conseil d'administration a été autorisé par l'assemblée générale extraordinaire du 19 avril 2006 à mettre en œuvre au profit de certains dirigeants et salariés du Groupe un plan d'attribution gratuite d'actions, au sens des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce, afin notamment de les associer au développement de la Société. Cette autorisation a été consentie pour une durée de 38 mois et le nombre total d'actions attribuées gratuitement

au titre de cette résolution ne pourra représenter plus de 0,5 % du capital de la Société à la date de cette assemblée générale, soit 1 393 948 actions. Le conseil d'administration a arrêté les conditions d'un premier plan d'attribution d'actions le 30 mai 2006.

Le principe du plan d'attribution gratuite d'actions est le suivant : chaque attributaire se voit attribuer initialement le droit de recevoir gratuitement des actions. Celles-ci seront définitivement acquises à l'issue d'une période d'acquisition de 2 ans, sous réserve que le bénéficiaire soit toujours salarié ou dirigeant du Groupe et que des conditions de performance soient satisfaites. Les conditions de performance tiennent à la réalisation de critères de croissance du chiffre d'affaires consolidé et de croissance de la marge brute consolidée de la Société.

Ce plan a donné lieu à l'attribution initiale de 602 361 actions à 591 collaborateurs du Groupe le 30 mai 2006, soit environ 43% de l'enveloppe autorisée par l'assemblée générale extraordinaire du 19 avril 2006.

Prime exceptionnelle

Le conseil d'administration a décidé de verser une prime exceptionnelle aux collaborateurs du Groupe ayant activement participé au processus compétitif de cession de sa participation dans PagesJaunes Groupe par France Télécom. L'enveloppe globale de cette prime versée à 44 collaborateurs de PagesJaunes Groupe est de 679 000 euros, dont 300 000 euros pour Michel Datchary. Le paiement de ce dernier bonus interviendra en deux versements, 100 000 euros payable 2 mois après la réalisation effective de la cession et 200 000 euros payables 12 mois après la réalisation effective de la cession, sous condition de présence à cette date.

2.11. ACTUALISATION DU CHAPITRE 18 DU DOCUMENT DE REFERENCE – PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 Répartition du capital de la Société

La répartition du capital de PagesJaunes Groupe a évolué comme suit au cours des 3 derniers exercices :

Actionnariat	Situation au 20 octobre 2006			Situation au 31 décembre 2005			Situation au 31 décembre 2004		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
France Télécom	0	0	0	150 546 830	54,0	54,0	172 849 998	62,0	62,0
Médiannuaire	150 546 830	54,0	54,0	0	0	0	0	0	0
Salariés (FCPE PagesJaunes Actions)	6 009 554	2,2	2,2	4 940 556	1,8	1,8	4 739 610	1,7	1,7
Public	121 828 226	43,7	43,7	123 202 224	44,2	44,2	101 200 002	36,3	36,3
Auto-détention	405 000	0,1	0,1	100 000	0	0	0	0	0
Total	278 789 610	100,0	100,0	278 789 610	100,0	100,0	278 789 610	100,0	100,0

Répartition du capital dans le public

La Société a fait réaliser une étude d'identification de ses actionnaires institutionnels en septembre 2006, sur la base d'un TPI (Titres au Porteur Identifié) commandé auprès d'Euroclear en date du 18 août 2006. Le capital flottant de la Société se composait à cette date de 121 702 880 actions dont environ 87 034 400 actions détenues par des investisseurs institutionnels (soit 71,5% du flottant de la Société), environ 25 964 000 actions détenues par les actionnaires individuels (soit 21,3% du flottant de la Société) et 8 704 510 actions détenues par des actionnaires non identifiés (7,2% du flottant de la Société).

Franchissements de seuils

- Le 26 octobre 2006, UBS Investment Bank a déclaré à la Société détenir 2 531 918 actions de la Société (0,91% du capital et des droits de vote).
- Le 18 octobre 2006, Médiannuaire a déclaré à la Société et à l'AMF avoir franchi en hausse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 25%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société, et détenir 150 546 830 actions de la Société (54% du capital et des droits de vote).
- Le 13 octobre 2006, France Télécom a déclaré à la Société et à l'AMF avoir franchi en baisse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 25%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société, et ne plus détenir d'actions de la Société.
- Le 13 octobre 2006, Arnhold and S. Bleichroeder Advisers a déclaré à la Société détenir 2 337 793 actions de la Société (0,84% du capital et des droits de vote).
- Le 16 août 2006, Cheyne Capital Management a déclaré à la Société détenir 2 799 284 actions de la Société (1% du capital et des droits de vote).
- Le 2 août 2006, Artisan Funds a déclaré détenir 2 711 563 actions de la Société (0,97% du capital et des droits de vote).

18.3 Personnes exerçant ou pouvant exercer un contrôle sur la Société

Hormis Médiannuaire, Médiannuaire Holding et le consortium contrôlant Médiannuaire Holding, aucune personne physique ou morale, directement ou indirectement, conjointement ou de concert, n'exerce ou ne peut exercer un contrôle sur la Société à la date de la présente Actualisation.

2.12. ACTUALISATION DU CHAPITRE 19 DU DOCUMENT DE REFERENCE – OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Aucune opération avec des apparentés ne subsiste à la date de la présente Actualisation, France Télécom n'étant plus apparentée à la Société depuis le 11 octobre 2006.

2.13. ACTUALISATION DU CHAPITRE 20 DU DOCUMENT DE REFERENCE – INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

20.6 Politique de distribution des dividendes

Distribution exceptionnelle de réserves

Le conseil d'administration de PagesJaunes Groupe réuni le 12 octobre 2006 a décidé de proposer à l'Assemblée générale des actionnaires, prévue le 20 novembre 2006, de procéder à une Distribution Exceptionnelle de 9 euros par action, soit une distribution totale d'un montant de l'ordre de 2,5 milliards d'euros.

Cette Distribution Exceptionnelle serait prélevée sur le poste « Autres réserves », après affectation à ce poste de sommes se trouvant sur le poste « Report à nouveau » dans les comptes de la Société. Elle serait financée pour partie par utilisation des disponibilités de la Société et pour le solde par la souscription d'un emprunt auprès d'un pool bancaire.

Financement bancaire

PagesJaunes Groupe a conclu, le 24 octobre 2006, avec un syndicat bancaire constitué de sept banques internationales, un financement bancaire d'un montant total maximum de 2,35 milliards d'euros, qui comprend d'une part un prêt senior moyen terme de 1,95 milliard d'euros, et d'autre part une ligne de crédit revolving de 400 millions d'euros. La dette senior a pour seul objet le financement de la Distribution Exceptionnelle à ses actionnaires. La ligne de crédit revolving doit permettre le financement des besoins de trésorerie (besoins en fonds de roulement, investissements ou refinancement) du Groupe dans le cadre de ses activités opérationnelles et est utilisable notamment par tirage, émission de lettres de crédit ou mise en place de lignes bilatérales. Le prêt à moyen terme « Senior » a une maturité de 7 ans, avec des intérêts à taux variable fondés sur le taux de référence Euribor et une marge maximale de 185 points de base (sous réserve d'ajustements à la baisse en fonction du niveau du ratio de dette nette totale rapportée à un agrégat proche de la MBO), et est remboursable en totalité à l'échéance. La ligne de crédit revolving a une maturité de 7 ans, avec des intérêts à taux variable fondés sur le taux de référence Euribor ou Libor (en cas d'utilisation dans une devise autre que l'euro) avec une marge maximale de 185 points de base (sous réserve d'ajustements à la baisse en fonction du ratio de dette nette totale rapportée à un agrégat proche de la MBO), et le remboursement de chaque tirage se fait à la fin de chacune des périodes de tirage. Il

convient de noter que le Groupe devra mettre en œuvre des contrats de couverture de taux pour au moins 60% de des montants dus au titre de la dette senior sur une période d'au moins 3 ans.

Ce contrat de financement contient notamment des clauses de remboursement anticipé obligatoire et de défaut ainsi que des covenants financiers évolutifs prévoyant (i) d'une part un ratio d'un agrégat proche de la MBO rapporté à la charge nette totale d'intérêts assorti d'une limite inférieure progressant sur la durée du crédit de 3,25x à 4,00x, et (ii) d'autre part un ratio de dette nette totale rapportée à un agrégat proche de la MBO assorti d'une limite supérieure se réduisant sur la durée du crédit de 5,25x à 3,75x. Ces deux ratios sont calculés sur la base des données consolidées (voir section « 4.5 Risques de marché – Risque de liquidité »). Il comporte en outre une clause de remboursement anticipé obligatoire en cas de changement de contrôle de la Société résultant de l'acquisition des actions de la Société.

Au titre du contrat de financement, la Société a constitué en faveur des banques prêteuses un nantissement de compte d'instruments financiers portant sur l'intégralité des actions PagesJaunes qu'elle détient en garantie de toutes sommes dues (en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires) par la Société au titre du financement bancaire.

La Société s'est en outre engagée à constituer en faveur des banques prêteuses un nantissement de compte d'instruments financiers portant sur les titres de toute filiale qui deviendrait une « Material Subsidiary », selon les critères définis dans le contrat de financement en garantie de toutes sommes dues (en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires) par la Société.

PagesJaunes Groupe encourra des frais d'un montant total de 47,5 millions d'euros dans le cadre de la mise en place de ces financements bancaires, constitués des commissions payés aux arrangeurs sur la base d'un taux de 2,0% sur le montant du prêt senior et de 2,125 % sur le montant de la ligne de crédit revolving. Ces frais, payables lors du tirage du prêt senior, seront amortis comptablement sur la durée de vie de chacune de ces lignes, amortissement qui sera constaté dans le résultat financier de la Société. En outre, PagesJaunes Groupe sera redevable d'une commission de non-utilisation calculée à un taux de 0,625% par an sur la part non tirée de sa ligne de crédit revolving, ainsi que d'une commission agent d'un montant de 100 000 euros par an.

Rapport des experts

Eu égard à la Distribution Exceptionnelle envisagée, le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre a, sur requête conjointe de PagesJaunes Groupe et Legendre Holding 16 (ancienne dénomination sociale de Médiannuaire), nommé le 27 juillet 2006 MM. Dominique Ledouble et Thierry Bergeras en qualité d'experts indépendants avec pour mission :

- *« d'apprécier (i) le caractère acceptable pour la structure financière de la société PagesJaunes Groupe d'une distribution exceptionnelle de réserves financée par endettement et conduisant à un ratio d'endettement net sur EBITDA attendu en 2006 (résultat d'exploitation avant amortissements et dépréciations, rémunération en actions et éléments exceptionnels) compris entre 4,5 et 5,5 fois et (ii) les conséquences de la distribution envisagée sur le niveau de capitaux propres de la société et du groupe ;*
- *de se prononcer sur l'adéquation entre la structure d'endettement après la distribution exceptionnelle et les perspectives de développement envisagées par la société PagesJaunes Groupe et reflétées dans son plan d'affaires ».*

MM. Ledouble et Bergeras ont remis le 12 septembre 2006 leur rapport aux requérants, dont les conclusions sont reproduites ci-après :

« En réponse à la première question posée, nous rappelons que la distribution d'un dividende exceptionnel financé par endettement présente pour chacune des parties en présence, des avantages et des inconvénients qui ont été listés ci-dessus.

Nous estimons que la distribution envisagée, financée par endettement, présente dans les circonstances actuelles, un caractère acceptable dans la mesure où elle procure une meilleure rentabilité des capitaux investis pour la structure financière de PagesJaunes Groupe (ROCE).

Les capitaux propres consolidés devenant fortement négatifs après opération, il conviendra que des informations appropriées soient données aux actionnaires sur la valeur et l'éventuelle dépréciation des actifs incorporels non comptabilisés.

En réponse à la seconde question posée, nous posons en préliminaire que l'emprunt n'apporte rien au plan d'affaires (absence d'augmentation de la marge brute, maintien de la rentabilité économique), mais nous constatons que :

- *le plan d'affaires qui nous a été présenté paraît prudent et est en ligne avec les perspectives retenues par les analystes du secteur ;*
- *l'emprunt ne devrait pas créer à PagesJaunes Groupe de problèmes de trésorerie, ni d'une manière plus générale, remettre en cause la croissance organique du groupe telle que prévue dans le plan d'affaires ;*
- *la réduction in fine du niveau d'endettement conduit nécessairement à réduire le taux de distribution voire à réduire le taux de distribution, voire à supprimer toute distribution si la société souhaite revenir à un endettement zéro ;*
- *le groupe ne pourra réaliser des acquisitions significatives qu'en acceptant in fine le maintien d'un multiple élevé de Dettes/EBITDA.*

Nos conclusions s'entendent sous réserve des covenants définitifs et du caractère structurellement indépendant de la dette de PagesJaunes Groupe par rapport à celle mise en place par les acquéreurs ».

Ce rapport est reproduit dans son intégralité en annexe.

Impact de la Distribution Exceptionnelle sur la situation nette de PagesJaunes Groupe

Le rapport de MM. Bergeras et Ledouble repose sur une hypothèse de ratio d'endettement net sur EBITDA de 4,5x à 5,5x, et est fondé sur une distribution de dividende de 3 milliards d'euros, correspondant à un dividende de l'ordre de 10,7 euros par action.

Avec une dette nette estimée de 1,9 milliard d'euros à l'issue de la Distribution Exceptionnelle, le ratio Dette nette sur EBITDA² du Groupe devrait s'établir à environ 4 fois, sur la base de l'EBITDA estimé fin 2006 par le consensus des analystes et de la position de trésorerie nette estimée fin 2006 par le consensus des analystes, soit un niveau d'endettement inférieur aux sociétés du secteur de l'édition d'annuaires et au bas de fourchette des hypothèses de distribution envisagées par les experts indépendants.

Nous avons estimé, à titre d'exemple, quel aurait été l'impact de la Distribution Exceptionnelle sur les capitaux propres et la dette financière nette de PagesJaunes Groupe sur les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2006.

Comptes de la Société

Sur la base des états financiers de la Société au 30 juin 2006, le versement d'un dividende de 9 euros par action aurait eu pour conséquence de réduire les capitaux propres de la Société PagesJaunes Groupe de 2,5 milliards d'euros. Les capitaux propres pro forma de la Société PagesJaunes Groupe au 30 juin 2006 auraient ainsi été d'environ 1,6 milliard d'euros. Cette distribution aurait corrélativement pour conséquence d'accroître la dette financière pro forma de la Société PagesJaunes Groupe, qui aurait ainsi atteint environ 2,7 milliards d'euros.

Comptes consolidés de la Société

PagesJaunes Groupe présente au 30 juin 2006 des capitaux propres consolidés positifs d'un montant de 259 millions d'euros.

En cas de mise en paiement par la Société de la Distribution Exceptionnelle, les capitaux propres consolidés du Groupe PagesJaunes deviendraient négatifs d'environ 2,2 milliards d'euros. La position de trésorerie nette consolidée, qui atteignait 520 millions d'euros au 30 juin 2006 après prise en compte du prêt moyen terme de 42,8 millions d'euros consenti à France Télécom et prise en compte du montant investi dans le contrat de liquidité mis en place avec Rothschild & Cie Banque, soit 17 millions d'euros, deviendrait négative d'environ 2 milliards d'euros, sur la base des comptes au 30 juin 2006.³

Médiannuaire a fait savoir dans le cadre du projet de garantie de cours visant les actions de PagesJaunes Groupe qu'elle a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, qu'elle se réservait la possibilité de procéder à une fusion par absorption de PagesJaunes Groupe. Une telle opération pourrait, le cas échéant, permettre de reconstituer les capitaux propres consolidés de la Société.

Frais de conseils exposés par PagesJaunes Groupe au titre de la Distribution Exceptionnelle

Les frais de conseils exposés par PagesJaunes Groupe au titre de la Distribution Exceptionnelle devraient s'inscrire dans une enveloppe d'environ 5 millions d'euros, constituée des frais d'avocats, des frais d'experts et des frais de la banque-conseil de la Société, JP

² L'EBITDA correspond à un résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements et provisions. La marge brute opérationnelle correspond à un EBITDA avant participation des salariés, charges de rémunération en actions, résultat sur cessions d'actifs et coût des restructurations. Le ratio de Dette nette sur marge brute opérationnelle estimée pour 2006 devrait s'élever à environ 4 fois, sur la base de la position de trésorerie nette consolidée fin 2006 et de la marge brute opérationnelle consolidée 2006 estimées par le consensus d'analystes.

³ Compte tenu de l'accroissement de la position de trésorerie nette consolidée entre le 30 juin 2006 et la date de mise en paiement du Dividende exceptionnelle, la dette nette consolidée à l'issue du versement de la Distribution Exceptionnelle devrait s'élever à environ 1,9 milliard d'euros.

Morgan Chase. Une partie de ces frais de conseils est liée à la mise en oeuvre de la garantie de cours. Ces frais viennent s'ajouter aux 47,5 millions d'euros de commissions qui seront payées aux arrangeurs dans le cadre de la mise en place d'un financement bancaire d'un montant total de 2,35 milliards d'euros.

CHAPITRE 3 - COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006 ET NOTES ANNEXES

3.1. COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2006

Compte de résultat consolidé

(Montants en milliers d'euros, excepté les données relatives aux actions)

	Note	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Chiffre d'affaires net		512 438	1 060 700	481 650
Achats externes		(146 317)	(330 366)	(145 759)
Autres produits opérationnels		6 197	54 906	23 354
Autres charges opérationnelles		(11 709)	(24 588)	(13 582)
Frais de personnel : - Salaires et charges		(151 399)	(297 577)	(142 174)
Marge Brute Opérationnelle		209 210	463 075	203 489
- Participation des salariés		(5 823)	(32 906)	(14 476)
- Rémunération en actions	10	(2 116)	(20 450)	(4 154)
Dotation aux amortissements		(6 175)	(9 744)	(4 387)
Perte de valeur des écarts d'acquisition		0	0	0
Perte de valeur des immobilisations		0	0	(435)
Résultat sur cession d'actifs		(271)	(569)	(75)
Coût des restructurations		(140)	(372)	0
Résultat des entités mises en équivalence		0	0	0
Résultat d'exploitation		194 685	399 034	179 962
Produits financiers		8 615	16 378	7 071
Charges financières		(898)	(4 813)	(3 034)
Gain (perte) de change		0	18	18
Résultat financier		7 717	11 583	4 055
Impôt sur les sociétés		(70 883)	(148 873)	(63 959)
Résultat net		131 519	261 744	120 058
Attribuable aux :				
- Actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe		131 519	261 744	120 058
- Intérêts minoritaires		0	0	0
Résultat par action (en euros)				
Résultat net				
- de base		0,47	0,94	0,43
- dilué		0,47	0,93	0,42

Bilan consolidé

(Montants en milliers d'euros)

	Notes	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
ACTIF				
Ecart d'acquisition nets	4	107 727	107 394	102 598
Autres immobilisations incorporelles nettes	5	24 815	11 511	9 422
Immobilisations corporelles nettes		18 540	17 995	18 716
Actifs disponibles à la vente		88	438	438
Autres actifs financiers non courants	6	22 667	44 081	44 053
Impôts différés actifs nets		18 513	28 527	21 918
Total des actifs non courants		192 350	209 946	197 145
Stocks nets		8 019	5 281	12 313
Créances clients nettes		397 980	472 756	404 234
Autres créances		33 500	39 764	24 514
Impôt courant		14 309	5 106	8 057
Charges constatées d'avance		60 038	55 639	66 248
Autres actifs financiers courants	7	39 920	39 356	24 637
Disponibilités	8	474 509	549 827	489 648
Total des actifs courants		1 028 275	1 167 729	1 029 651
TOTAL DE L'ACTIF		1 220 625	1 377 675	1 226 796
PASSIF				
Capital social		55 759	55 758	55 758
Prime d'émission		68 449	68 335	68 335
Réserves		3 590	23 416	8 331
Résultat net		131 519	261 744	120 058
Ecart de conversion		(10)	8	0
Actions propres		(24)	(2 163)	0
Capitaux propres	9	259 283	407 098	252 482
Dettes financières et dérivés long terme	8	1	17	37
Avantages du personnel - non courants		27 801	25 450	24 056
Provisions - non courantes		6 955	7 876	7 493
Autres passifs non courants		2 038	2 492	0
Total des passifs non courants		36 795	35 835	31 586
Découverts bancaires et autres emprunts à court terme	8	13 946	13 288	58 928
Intérêts courus non échus	8	4	8	45
Provisions - courantes		350	509	602
Dettes fournisseurs		115 552	124 167	108 630
Avantages du personnel - courants		64 417	87 890	66 913
Autres passifs courants		94 122	101 155	98 827
Dettes d'impôt sur les sociétés		585	16 069	1 112
Produits constatés d'avance		635 571	591 656	607 671
Total des passifs courants		924 547	934 742	942 728
TOTAL DU PASSIF		1 220 625	1 377 675	1 226 796

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(Montants en milliers d'euros)

	Nombre de titres en circulation	Capital social	Prime d'émission	Résultat & Réserves	Réserve de conversion	Actions propres	Total Capitaux propres
Solde au 1^{er} janvier 2005	278 789 610	55 758	68 335	263 450	0	0	387 543
Résultat au 30/06/2005				120 058			120 058
Rémunération en actions				4 154			4 154
Distribution de dividendes				(259 273)			(259 273)
Solde au 30 juin 2005	278 789 610	55 758	68 335	128 389	0	0	252 482
Résultat 2 ^{ème} semestre 2005				141 686			141 686
Rémunération en actions				15 092			15 092
Distribution de dividendes				(1)			(1)
Conversion					8		8
Actions de l'entreprise consolidante	(100 000)			0		(2 169)	(2 169)
Solde au 31 décembre 2005	278 689 610	55 758	68 335	285 166	8	(2 169)	407 098
Résultat au 30/06/2006				131 519			131 519
Rémunération en actions				2 116			2 116
Distribution de dividendes				(283 994)			(283 994)
Conversion					(18)		(18)
Levées d'options de souscription	6 000	1	114				115
Actions de l'entreprise consolidante	99 000			302		2 145	2 447
Solde au 30 juin 2006	278 794 610	55 759	68 449	135 109	(10)	(24)	259 283

Se référer à la note 9 - Capitaux propres

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(Montants en milliers d'euros)</i>	Notes	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Résultat net consolidé part du Groupe		131 519	261 744	120 058
Amortissements des immobilisations		6 174	9 744	4 822
+ ou - valeurs sur cessions d'actifs		271	569	56
Variation des provisions		(591)	(3 633)	1 032
Charge d'impôts de l'exercice		70 883	148 873	63 959
Produits et charges d'intérêts		(7 717)	(11 565)	(4 200)
Ecart de change non réalisé		3	(25)	(9)
Rémunération en actions	10	2 116	19 238	4 154
Diminution (augmentation) des stocks		(2 737)	7 148	70
Diminution (augmentation) des créances clients		75 801	(25 743)	36 847
Diminution (augmentation) des autres créances		(5 610)	(16 891)	(7 332)
Augmentation (diminution) des dettes fournisseurs		(8 868)	14 679	(452)
Augmentation (diminution) des autres dettes		15 429	56 045	51 182
Dividendes et produits d'intérêts encaissés		7 915	18 737	7 077
Intérêts décaissés et effets de taux des dérivés nets		(177)	(3 288)	(2 877)
Impôts versés		(85 711)	(212 181)	(139 025)
Flux nets de trésorerie générés par l'activité		198 700	263 451	135 362
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	5	(20 094)	(11 843)	(5 489)
Variation des fournisseurs d'immobilisations		409	20	(238)
Produits de cessions d'actifs corporels et incorporels		63	125	73
Acquisitions de titres de participation et de filiales, nettes de la trésorerie acquise		(1 962)	(12 498)	(7 542)
Produits des cessions de titres de participation et de filiales, nets de la trésorerie cédée		45	0	0
Diminutions (augmentations) des valeurs mobilières et autres actifs LT		20 661	(80 794)	(66 689)
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement		(878)	(104 990)	(79 885)
Augmentation (diminution) des emprunts à long terme		(210)	(18)	(41)
Augmentation (diminution) des découverts bancaires et des emprunts CT		899	(1 328)	44 366
Diminution (augmentation) des dépôts et autres actifs financiers liés à la dette		0	(26)	0
Rachats d'actions		2 585	(2 169)	0
Augmentation de capital		7 600	10 081	5 040
Dividendes versés	9	(283 994)	(259 274)	(259 273)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		(273 120)	(252 734)	(209 908)
Variation nette des disponibilités et quasi disponibilités		(75 298)	(94 273)	(154 431)
Incidence des variations des taux de change sur les disponibilités		(20)	22	0
Variation nette de trésorerie		(75 318)	(94 251)	(154 431)
Disponibilités et quasi disponibilités à l'ouverture		549 827	644 077	644 077
Disponibilités et quasi disponibilités à la clôture	8	474 509	549 827	489 646

3.2. NOTES ANNEXES

NOTE 1 - PRINCIPES COMPTABLES

Cette note décrit l'évolution des principes comptables depuis l'établissement des comptes consolidés au titre de l'exercice 2005 appliqués pour l'arrêté intermédiaire au 30 juin 2006.

1.1 Base de préparation des états financiers

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés au titre du premier semestre 2006 sont établis en conformité avec les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne et présentés avec, en comparatif, le premier semestre de l'exercice 2006 et l'exercice 2005 établis selon le même référentiel.

Les arrêtés intermédiaires du 1er semestre 2005 et 2006 ont été établis conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Il convient de noter que par souci d'optimisation des coûts, les dates de parution des annuaires imprimés (déterminant la reconnaissance des produits et des coûts afférents) peuvent varier d'un semestre à l'autre, chaque annuaire imprimé ne paraissant qu'une seule fois par an. Cependant, il n'y a pas de décalage de parution entre le 1er semestre 2005 et le 1er semestre 2006.

Les principes retenus pour l'établissement de ces informations financières du premier semestre 2006 sont inchangés par rapport aux principes décrits en note 2 des états financiers 2005. Ils résultent de l'application :

- de toutes les normes et interprétations adoptées par l'Union européenne et d'application obligatoire au 30 juin 2006,
- de positions comptables retenues par le Groupe en vertu des paragraphes 10 à 12 d'IAS 8,
- des options retenues et des exemptions utilisées.

Pour établir les comptes du Groupe, la direction de PagesJaunes Groupe doit procéder à des estimations dans la mesure où de nombreux éléments inclus dans les états financiers ne peuvent être précisément évalués. La direction est amenée à réviser ces estimations en cas de changement dans les circonstances sur lesquelles elles étaient fondées ou par suite de nouvelles informations ou d'un surcroît d'expérience.

En conséquence, les estimations retenues au 30 juin 2006 pourraient être sensiblement modifiées.

Enfin, en l'absence de normes ou interprétations applicables à une transaction spécifique, la direction du Groupe fait usage de jugement pour définir et appliquer les méthodes comptables qui permettront d'obtenir des informations pertinentes et fiables, de sorte que les états financiers :

- présentent une image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie du Groupe,
- traduisent la réalité économique des transactions,
- soient neutres,
- soient prudents,
- et soient complets dans tous leurs aspects significatifs.

La devise de présentation des comptes consolidés et des annexes aux comptes est l'euro.

Ces comptes ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration du 20 juillet 2006.

1.2 Application de normes, d'amendements de normes et d'interprétations par anticipation de la date d'application obligatoire depuis le 1er janvier 2006

Le Groupe avait appliqué par anticipation dès le 1er janvier 2004, les 2 textes suivants d'application obligatoire au 1er janvier 2006 :

- IAS 39 « Option Juste Valeur », cet amendement, relatif au choix de la comptabilisation à l'origine d'un actif et d'un passif financier à la juste valeur par compte de résultat, permet la suppression de l'une des deux exclusions décidées par la Commission Européenne lors de l'adoption d'IAS 39, d'application obligatoire au 1er janvier 2006 ;
- IFRIC 4 « Déterminer si un accord contient un contrat de location », d'application obligatoire à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2006.

De nouveaux textes ou amendements sont entrés en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2006 :

Dans le cadre de l'arrêté semestriel 2006 des comptes consolidés, le Groupe n'a pas retenu l'option offerte par l'amendement à IAS 19 « Modification de l'IAS 19 Avantages du personnel », applicable au 1^{er} janvier 2006. Cette option permet la reconnaissance immédiate dans les capitaux propres des gains et des pertes actuarielles reconnus sur l'exercice.

Le Groupe n'est pas concerné par :

- l'interprétation IFRIC 5 « Droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au démantèlement, à la remise en état et à la réhabilitation de l'environnement »,
- l'interprétation IFRIC 6 « Passifs découlant de la participation à un marché déterminé - Déchets d'équipements électriques et électroniques », d'application obligatoire au 1er janvier 2006,
- les amendements à IFRS 1 « Première application », à IAS 39 « Couverture des flux de Trésorerie d'une transaction intragroupe » et « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », à IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères » et à IFRS 4 « Contrats d'assurance – contrats de garantie financière », d'application obligatoire à partir du 1er janvier 2006.

Normes, amendements de normes et d'interprétations sans application par anticipation :

PagesJaunes Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes, amendements de norme et interprétations suivants (adoptés ou en cours d'adoption par l'Union Européenne) :

- IFRS 7 « Instruments financiers : information à fournir » ; ce texte a pour date de première application le 1er janvier 2007 ;
- IFRIC 8 « Scope of IFRS 2 », d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1er mai 2006 ; ce texte n'a pas reçu l'agrément de l'Union Européenne ;
- amendement à IAS 1 « Présentation des états financiers », annexes sur le capital, d'application obligatoire au 1er janvier 2007.

NOTE 2 - VARIATION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les principales opérations intervenues au cours de la période close le 30 juin 2006 sont les suivantes :

Les sociétés Wanadoo Data et e-sama ont fusionné le 31 mars 2006, pour donner naissance à PagesJaunes Marketing Services. Cette opération de restructuration interne n'a pas d'impact significatif sur les comptes consolidés. Comme prévu, un complément de prix de 1,9 million d'euros a été versé en avril 2006 pour clore l'acquisition de 100% des titres e-sama initiée en février 2005.

Les données au premier semestre 2005 n'ont pas été retraitées de l'acquisition de la société e-sama, intervenue le 1er février 2005, et de l'acquisition de la société Edicom, intervenue le 30 juin 2005, car celles-ci, avec un chiffre d'affaires respectivement de 0,7 million d'euros en janvier 2005 pour e-sama, de 1,2 million d'euros au 1er semestre 2005 pour Edicom, n'ont pas d'impact significatif sur les résultats du Groupe.

La société Cristallerie 1, qui héberge désormais une activité de petites annonces en ligne en cours de lancement, est consolidée depuis le 1er janvier 2006. Cette entité n'avait pas d'activité en 2005.

NOTE 3 - INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe a comme cœur de métier l'édition d'annuaires en France et à l'international, offrant une gamme diversifiée de produits et de services à destination du grand public et des professionnels. Les activités du Groupe s'organisent en deux principaux segments :

- PagesJaunes en France. Il s'agit des activités en France relatives à l'édition des annuaires, leur distribution, la vente d'espaces publicitaires sur les annuaires imprimés et en ligne, les activités de création et d'hébergement de sites Internet, les services de renseignements téléphoniques 118 008 ainsi que l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc, et la régie d'Europages.
- International & Filiales. Il s'agit des activités des différentes filiales de la Société, qui consistent principalement en l'édition d'annuaires grand public hors de France, le développement des annuaires Kompass en Europe et le développement d'activités complémentaires de l'édition d'annuaires (tels que les services géographiques de Mappy et le marketing direct de PagesJaunes Marketing Services - ex Wanadoo Data et e-sama). Ce segment comprend également la nouvelle activité de petites annonces en cours de lancement.

3.1 Par secteur d'activité

Les tableaux ci-après présentent la répartition des principaux agrégats en fonction des secteurs d'activité :

<i>Analyse par secteur d'activité</i>	Au 30 juin 2006				Au 31 décembre 2005				Au 30 juin 2005			
<i>(Montants en milliers d'euros)</i>	PagesJaune s en France	Internation al & Filiales	Eliminations	Total groupe PagesJaune s	PagesJaune s en France	Internation al & Filiales	Eliminations	Total groupe PagesJaune s	PagesJaune s en France	Internation al & Filiales	Eliminations	Total groupe PagesJaune s
Chiffre d'affaires net	464 433	51 411	-3 406	512 438	956 144	108 874	-4 318	1 060 700	437 867	45 328	-1 545	481 650
- Externe	463 679	48 759		512 438	954 914	105 786		1 060 700	437 314	44 336		481 650
- Inter secteurs	754	2 652	-3 406	0	1 230	3 088	-4 318	0	553	992	-1 545	0
Marge Brute Opérationnelle	208 323	887	0	209 210	457 538	5 537	0	463 075	204 028	-539	0	203 489
Participation des salariés	-5 813	-10		-5 823	-32 340	-566		-32 906	-14 277	-199		-14 476
Rémunération en actions	-1 706	-410		-2 116	-19 125	-1 325		-20 450	-3 735	-419		-4 154
Dotation aux amortissements	-4 243	-1 932		-6 175	-5 872	-3 872		-9 744	-2 941	-1 446		-4 387
Perte de valeur des écarts d'acquisition				0				0				0
Perte de valeur des immobilisations				0				0		-435		-435
Résultat sur cession d'actifs	-273	2		-271	-538	-31		-569	-47	-28		-75
Coût des restructurations		-140		-140		-372		-372				
Résultat d'exploitation	196 288	-1 603	0	194 685	399 663	-629	0	399 034	183 028	-3 066	0	179 962
Produits financiers				8 615				16 378				7 071
Charges financières				-898				-4 813				-3 034
Gain (perte) de change				0				18				18
Impôt sur les sociétés				-70 883				-148 873				-63 959
Résultat net				131 519				261 744				120 058
Capex	18 741	1 353		20 094	9 824	2 019		11 843	4 489	1 000		5 489

3.2 Par zone géographique

Analyse par zone géographique

(Montants en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Chiffre d'affaires contributif	512 438	1 060 700	481 650
- France	486 501	1 004 239	460 049
- Autres	25 937	56 461	21 601
Capex	20 094	11 843	5 489
- France	19 620	11 119	4 813
- Autres	474	724	676

NOTE 4 - ECARTS D'ACQUISITION DES SOCIÉTÉS INTEGREGES

Les principaux écarts d'acquisition des sociétés consolidées par intégration globale s'analysent de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	Solde début d'exercice 31/12/05	Acquisitions / Cessions / Reclassements	Solde fin d'exercice 30/06/06
QDQ Media	68 882		68 882
Mappy	7 400		7 400
PagesJaunes Marketing Services (ex-Wanadoo Data)	1 198	12 080	13 278
e-sama	11 747	-11 747	-
Eurodirectory	12 109		12 109
Kompass Belgium	1 262		1 262
Edicom	4 796		4 796
Total	107 394	333	107 727

Aucune perte de valeur n'a été constatée au 30 juin 2006.

Pour les Unités Génératrices de Trésorerie significatives (QDQ Media et PagesJaunes Marketing Services), la valeur actuelle des écarts d'acquisition a fait l'objet d'un examen dans le cadre de l'arrêté des comptes consolidés, sur la base de plans d'affaires, d'un taux de croissance perpétuelle situé entre 2% et 3% et d'un taux d'actualisation après impôt compris entre 9% et 11%.

NOTE 5 - AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES NETTES

France Télécom a été désignée par arrêté du 3 mars 2005 comme éditeur de l'annuaire universel pour une durée de deux ans. France Télécom devant rester éditeur, la cession de la marque l'Annuaire à PagesJaunes SA, filiale de PagesJaunes Groupe, telle que prévue par les accords de mai/juin 2004 ne pouvait dès lors être mise en œuvre. La solution retenue de ce fait a consisté à mettre en place un contrat de concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé au bénéfice de PagesJaunes SA accompagné d'un contrat de cession de la marque « L'Annuaire » pour un montant total de 12 millions d'euros. Ces contrats ont été signés le 20 janvier et sont à effet du 1er janvier 2006. Le prix de la concession d'exploitation, d'un montant de 11 millions d'euros, est amorti sur une durée de 4 ans à compter du 1er janvier 2006, durée correspondant à celle de l'engagement de non concurrence consenti par France Télécom pour les activités d'édition d'annuaires alphabétiques.

NOTE 6 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Prêt long terme France Télécom ⁽¹⁾	21 403	42 805	42 805
Autres actifs ⁽²⁾	1 264	1 276	1 248
TOTAL	22 667	44 081	44 053

⁽¹⁾ Partie long terme du prêt de 64,2 millions d'euros consenti à France Télécom, remboursé à hauteur de 21,4 millions d'euros en avril 2006

⁽²⁾ Les autres actifs comprennent essentiellement la partie long terme des dépôts & cautionnements

NOTE 7 - AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Prêt France Télécom ⁽¹⁾	21 402	21 403	21 403
Placements à court terme (plus de 3 mois et moins d'un an) ⁽²⁾	17 575	16 482	2 113
Autres actifs	943	1 471	1 121
TOTAL	39 920	39 356	24 637

⁽¹⁾ Partie court terme du prêt de 64,2 millions d'euros consenti à France Télécom, remboursé à hauteur de 21,4 millions d'euros en avril 2006

⁽²⁾ Somme mise à disposition de l'animateur au titre du contrat de liquidité mis en place en novembre 2005

NOTE 8 - ENDETTEMENT FINANCIER BRUT, DISPONIBILITES

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Placements à court terme (cf. note 7)	17 575	16 482	2 113
Disponibilités et quasi disponibilités ⁽¹⁾	474 509	549 827	489 648
Total placements et disponibilités	492 084	566 309	491 761
Banques créditrices	9 034	7 806	8 830
Autres dettes financières	4 917	5 507	50 180
Endettement financier brut	13 951	13 313	59 010
Part à moins d'un an	13 950	13 296	58 973
Part à plus d'un an	1	17	37
Trésorerie (endettement) nette	478 133	552 996	432 751

⁽¹⁾ Essentiellement constituées des comptes courants et placements à moins de 3 mois auprès de France Télécom.

L'évolution des dettes financières de PagesJaunes s'analyse de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	
Solde au 31 décembre 2005	13 313
- Variations de périmètre	0
- Augmentation (diminution) nette	638
- Autres variations	0
Solde au 30 juin 2006	13 951

NOTE 9 - CAPITAUX PROPRES

Conformément à la décision des actionnaires réunis en Assemblée générale mixte le 19 avril 2006, PagesJaunes Groupe a mis en paiement, le 2 mai 2006, le dividende relatif à l'exercice 2005 d'un montant de 284,0 millions d'euros, soit 1,02 euro par action ordinaire.

La Société a procédé à une augmentation de capital de 1 200 euros par création de 6 000 actions nouvelles dans le cadre de l'exercice anticipé d'options PagesJaunes Groupe.

L'Assemblée générale mixte de PagesJaunes Groupe du 19 avril 2006 a autorisé le Conseil d'administration, pour une période de 18 mois à compter de la date de l'Assemblée générale mixte, à procéder au rachat d'actions de PagesJaunes Groupe à hauteur de 10% maximum du capital social pour un prix maximum de 30 euros par action dans le cadre d'un programme de rachat. PagesJaunes Groupe a mis en œuvre le 14 novembre 2005 un contrat de liquidité auprès de Rothschild & Cie Banque en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres PagesJaunes Groupe sur le marché. Entre la mise en place de ce contrat et le 30 juin 2006, Rothschild & Cie Banque a procédé, pour le compte de PagesJaunes Groupe, à l'achat cumulé de 1 813 365 titres PagesJaunes Groupe. Entre le 19 avril 2006, date de renouvellement du programme de rachat d'actions, et le 30 juin 2006, Rothschild & Cie Banque s'est porté acquéreur sur le marché d'un

cumul de 395 000 titres, soit 0,14% du capital de PagesJaunes Groupe. Au 30 juin 2006, PagesJaunes Groupe détenait à travers ce contrat de liquidité 1 000 actions propres.

L'Assemblée générale mixte de PagesJaunes Groupe du 19 avril 2006 a en outre, dans sa 13^{ème} résolution, autorisé le Conseil d'administration à procéder à l'annulation de tout ou partie des actions ordinaires PagesJaunes Groupe acquises dans le cadre de programmes de rachat d'actions adoptées par la Société. Ces actions ne peuvent être, selon la loi, annulées que dans la limite de 10% du capital de la Société par période de vingt-quatre mois.

Dans sa 12^{ème} résolution, cette Assemblée a autorisé le Conseil d'administration à attribuer gratuitement des actions ordinaires de la Société aux membres du personnel ou mandataires sociaux de la Société. Le 30 mai 2006, le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe a attribué gratuitement, à certains des salariés des sociétés du groupe, un total de 602 361 actions PagesJaunes Groupe, représentant 0,22% du capital de la Société. Cette attribution donne droit à recevoir gratuitement des actions de la société, à l'issue d'une période d'acquisition de 2 ans et sous réserve de la satisfaction des conditions de performance.

Par ailleurs, L'Assemblée générale mixte du 12 avril 2005 avait adopté un certain nombre de résolutions financières qui restent en vigueur au cours de l'exercice 2006.

Dans ses 10^{ème} et 11^{ème} résolutions, en utilisant le dispositif légal de la délégation globale de compétence, elle a donné au Conseil d'administration une délégation, d'une durée de vingt-six mois, à l'effet de décider l'émission, avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, (i) d'actions ordinaires de la Société, (ii) de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires existantes ou à émettre de la Société ou (iii) de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires existantes ou à émettre d'une société dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital (la « Filiale »).

Cette Assemblée a également donné au Conseil d'administration, pour la même durée de vingt-six mois, dans sa 12^{ème} résolution, une délégation permettant au Conseil d'administration, dans le cadre d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société ou d'une Filiale, conformément à la nouvelle faculté ouverte par la loi, de déroger à la règle légale de fixation du prix de souscription et de fixer ce prix selon les modalités définies par l'assemblée générale. L'Assemblée dans sa 13^{ème} résolution a autorisé le Conseil d'administration, en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression de droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas de demandes excédentaires. Les 14^{ème}, 15^{ème} et 16^{ème} résolutions adoptées par cette Assemblée ont pour objet l'émission, sans droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, soit pour permettre la réalisation des offres publiques d'échange qui seraient initiées par la Société (14^{ème} résolution), soit conformément à la nouvelle faculté ouverte par la loi pour permettre la rémunération par la Société d'apports en nature consistant en des titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital (15^{ème} résolution), soit pour permettre l'émission par des filiales ou des sociétés contrôlant PagesJaunes Groupe de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société (16^{ème} résolution). Cette Assemblée a fixé un plafond global de 20 millions d'euros pour les 10^{ème} à 16^{ème} résolutions ci-dessus.

Dans sa 18^{ème} résolution, cette Assemblée a délégué sa compétence au Conseil d'administration pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant immédiatement ou à terme droit à l'attribution de titres de créance.

Dans sa 19^{ème} résolution, cette Assemblée a donné délégation au Conseil d'administration aux fins d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes, dans la limite d'un montant nominal maximal d'augmentation de capital de 20 millions d'euros, indépendant du premier plafond.

Dans sa 20ème résolution, cette Assemblée a donné délégation au Conseil d'administration aux fins d'augmenter le capital au bénéfice des adhérents du plan d'épargne d'entreprise du groupe PagesJaunes, par émission d'actions à souscrire en numéraire, dans la limite d'un montant nominal maximal d'augmentation de capital de 2 230 000 euros, soit environ 4% du capital de la Société.

Dans sa 22ème résolution, cette Assemblée a autorisé le Conseil d'administration à attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la Société, à concurrence de 2% du capital, aux membres du personnel ou mandataires sociaux de la Société. Le 28 juin 2005, le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe a attribué à certains de ses salariés un total de 3 796 800 options de souscription d'actions PagesJaunes Groupe, représentant 1,36% du capital de la Société, donnant droit à souscrire le même nombre d'actions au prix de 19,3 euros par action.

NOTE 10 - STOCKS OPTIONS ET ACTIONS GRATUITES

10.1 – Description des plans

PagesJaunes Groupe a mis en place un plan d'options de souscription d'actions le 28 juin 2005 et a procédé à une attribution gratuite d'actions le 30 mai 2006.

En outre, certains collaborateurs possèdent des options qui leur avaient été consenties lorsque PagesJaunes Groupe était une filiale du Groupe Wanadoo ou lorsque ces collaborateurs étaient salariés de Wanadoo et d'Orange S.A., filiales du Groupe France Télécom.

PagesJaunes Groupe :

Le plan d'options de souscription d'actions du 28 juin 2005, totalisant 3 796 800 options toutes avec un prix d'exercice de 19,30 euros, a une durée de vie de 10 ans. L'acquisition des options se fait de façon complète après 3 ans. Il n'y a pas de conditions de performance. Une période de 4 ans d'incessibilité (restriction à la vente) des actions est requise par le régime fiscal et est à appliquer aux bénéficiaires français.

Conformément aux résolutions prises par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 19 avril 2006, le Conseil d'Administration de PagesJaunes Groupe, réuni en date du 30 mai 2006, a décidé de mettre en œuvre, au profit de certains dirigeants et salariés de PagesJaunes Groupe et des sociétés qui lui sont liées, une attribution gratuite d'actions. Le nombre de droits à recevoir des actions ainsi attribués est de 602 361. Cette attribution donne droit à recevoir gratuitement des actions de la société, à l'issue d'une période d'acquisition de 2 ans et sous réserve de la satisfaction des conditions de performance.

Orange S.A. :

Plans de stock option "France" : Ces plans (2001, 2002 et 2003), totalisant 45 983 363 options au niveau du Groupe France Télécom, ont une durée de vie de 10 ans et l'acquisition des options se fait, pour la plupart des plans, de façon complète après 3 ans. Certaines options ont aussi des périodes d'acquisition définies individuellement. Une période de 4 ans d'incessibilité (restriction à la vente) des actions est requise par le régime fiscal et est à appliquer aux bénéficiaires français.

Wanadoo S.A.:

Les plans de stock options Wanadoo destinés aux salariés français (2000, 2001, 2002 et 2003), totalisant 30 630 000 options au niveau du Groupe France Télécom, ont une durée de vie de 10 ans et l'acquisition se fait de façon complète après 3 ans (ou 5 ans pour le plan 2000). En outre, pour les plans 2000 et 2001, l'exercice des options est soumis à des conditions liées à la performance des actions sous-jacentes et l'atteinte de résultats opérationnels. Tous les plans sont réglables en actions (ils ont été temporairement liquidables en numéraire entre le 9 mars 2004 et le 1er septembre 2004).

Une période de 4 ans d'inaccessibilité (restriction à la vente) des actions est requise par le régime fiscal et est à appliquer aux bénéficiaires français.

10.2 – Description des modèles d'évaluation pour les instruments attribués au cours de la période

Pages Jaunes Groupe a procédé à une attribution gratuite d'actions en 2006. Aucun autre instrument de capitaux propres n'a été attribué en 2006.

Pages Jaunes Groupe a évalué la juste valeur des biens ou services reçus pendant la période en se basant sur la juste valeur des instruments de capitaux propres attribués. La juste valeur d'une action attribuée correspond au prix de marché de l'action à la date d'attribution, ajusté pour la perte de dividende attendu pendant la période d'acquisition de deux ans. Les hypothèses utilisées pour la détermination de cette juste valeur sont détaillées en note 10.5.

10.3 - Evolution des plans de stock options sur l'exercice

	Nombre d'options au 30 juin 2006	Prix d'exercice moyen pondéré 2006	Nombre d'options 2005	Prix d'exercice moyen pondéré 2005
Options en circulation en début de période	7 101 444	n.s.	4 316 609	n.s.
Plans de stock options Orange	318 200	9,07 €	186 900	9,15 €
Plans de stock options Wanadoo	3 035 244	22,71 €	4 129 709	21,07 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	3 748 000	19,30 €	-	-
Options attribuées				
Plans de stock options Orange	-	-	-	-
Plans de stock options Wanadoo	-	-	-	-
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	-	-	3 796 800	19,30 €
Options additionnelles				
Plans de stock options Orange	-	-	-	-
Plans de stock options Wanadoo	-	-	12 484	22,62 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	-	-	-	-
Options exercées				
Plans de stock options Orange	-	-	(5 000)	10,00 €
Plans de stock options Wanadoo	(39 552)	14,53 €	(868 128)	14,93 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	(6 000)	19,30 €	-	-
Options annulées, rendues caduques				
Plans de stock options Orange	-	-	-	-
Plans de stock options Wanadoo	(23 803)	22,06 €	(110 084)	22,79 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	(22 400)	19,30 €	(39 800)	19,30 €
Migration hors Groupe PagesJaunes ^(*)				
Plans de stock options Orange	-	-	-	-
Plans de stock options Wanadoo	(9 939)	27,88 €	(128 737)	20,42 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	(18 000)	19,30 €	(9 000)	19,30 €
Migration au sein du Groupe PagesJaunes ^(**)				
Plans de stock options Orange	5 000	10,00 €	136 300	9,00 €
Plans de stock options Wanadoo	19 693	15,38 €	-	-
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	-	-	-	-
Options en circulation en fin de période	7 006 443	n.s.	7 101 444	n.s.
Plans de stock options Orange	323 200	9,09 €	318 200	9,07 €
Plans de stock options Wanadoo	2 981 643	22,75 €	3 035 244	22,71 €
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	3 701 600	19,30 €	3 748 000	19,30 €

(*) Options détenues par des bénéficiaires qui ont quitté PagesJaunes pour une autre entreprise du groupe France Télécom

(**) Options détenues par des bénéficiaires qui sont arrivés au sein du Groupe PagesJaunes qui étaient dans une autre entité du groupe France Télécom au moment de l'attribution de leurs options.

10.4 - Détail des options en circulation à la fin de l'exercice

	Nombre d'options non exercées à la date de clôture	Durée moyenne pondérée restant à courir jusqu'au début de la période d'exercice (mois)	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options exerçables en fin de période
2005				
Plans de stock options Orange	318 200	1	9,07 €	276 080
Plans de stock options Wanadoo	3 035 244	3	22,71 €	2 289 492
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	3 748 000	30	19,30 €	-
Total	7 101 444	17	n.s.	2 565 572
Au 30 juin 2006				
Plans de stock options Orange	323 200	-	9,09 €	323 200
Plans de stock options Wanadoo	2 981 643	1	22,71 €	2 247 597
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	3 701 600	24	19,30 €	-
Total	7 006 443	13	n.s.	2 570 797

10.5 - Juste valeur des actions attribuées gratuitement au cours de l'exercice

Principales hypothèses - Modèle d'évaluation	
Cours du sous-jacent à la date d'attribution (prix de marché)	21,52 €
Période d'acquisition	2 ans
Taux de dividendes attendu	5,00%
Probabilité d'atteinte des conditions de performance	100%
Juste valeur d'une action	19,47 €

Compte tenu du nombre de droits à attribution gratuites d'actions distribué le 30 mai 2006, soit 602 361, la charge maximale représentative de la juste valeur des actions qui pourraient ainsi être attribuées, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance fixées par le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe, est de 10,6 millions d'euros. Cette charge, qui tient compte d'un taux de départ annuel estimé à 5%, est amortie sur la période d'acquisition, soit deux ans. Elle sera ajustée en fonction de l'évolution de la probabilité d'atteinte des conditions de performance ou du taux de départ effectifs au cours de cette période, et définitivement fixée sur la base du nombre d'actions effectivement distribuées à l'issue de cette période.

10.6 - Impact des plans de stock options et d'attribution gratuite d'actions dans le compte de résultat

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Charge de l'exercice			
Plans de stock options Orange	18	440	411
Plans de stock options Wanadoo	672	4 267	3 743
Plan de stock options PagesJaunes Groupe	988	1 011	-
Attribution gratuite d'actions PagesJaunes Groupe	438	-	-
TOTAL	2 116	5 718	4 154

La charge de l'exercice 2006 correspond à des options de souscription d'actions et à l'attribution gratuite d'actions.

NOTE 11 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Créances sur les entreprises liées

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Entreprise liée			
France Télécom SA	5 515	15 821	16 638
Atlas Services Belgium (ex Wanadoo international)	-	7 485	12 526
Autres sociétés du groupe France Télécom	1 494	1 591	2 100
Total	7 009	24 897	31 264

A ces créances s'ajoutent les comptes courants et placements auprès de France Télécom qui s'élèvent à 454,1 millions au 30 juin 2006, 537,6 millions d'euros au 31 décembre 2005 et 499,2 millions au 30 juin 2005.

S'ajoute également, le prêt consenti à France Télécom d'un montant total de 42,8 millions d'euros au 30 juin 2006 (64,2 millions d'euros aux 30 juin 2005 et 31 décembre 2005, cf. notes 6 et 7) dont le solde est remboursable en deux échéances, en avril 2007 et avril 2008.

Dettes envers les entreprises liées

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Entreprise liée			
France Télécom SA	23 290	35 973	35 550
Autres sociétés du groupe France Télécom	805	1 297	1 706
Total	24 095	37 270	37 256

A ces dettes s'ajoutent les comptes courants auprès de France Télécom qui s'élèvent à 45,0 millions au 30 juin 2005. Il n'y a pas de passif au 30 juin 2006, ni au 31 décembre 2005 à ce titre.

Transactions significatives avec des entreprises liées

(en milliers d'euros)	30 juin 2006	31 décembre 2005	30 juin 2005
Nature de la transaction			
Télétel	1 435	3 915	2 230
Coûts éditoriaux	2 956	47 276	21 171
Audiotel	200	1 248	606
Bases de données enrichies (vente)	418	1 262	640
Produits et régie publicitaires	2 966	3 672	1 153
Marketing direct	720	1 377	693
Autres produits	1 148	343	276
Marketing direct – bases de données	(474)	(1 054)	(576)
Mise à disposition du personnel	(2 453)	(5 948)	(3 102)
Redevance Pages Blanches	(2 365)	(61 323)	(29 454)
Immobilier et charges locatives	(5 785)	(12 022)	(5 070)
Bases de données brutes (achat)	(2 010)	(3 957)	(2 120)
Management fees	(2 868)	(5 618)	(2 821)
Redevance de marque	-	(579)	(290)
Téléphonie - hébergement	(3 451)	(6 394)	(3 594)
Prestations et développements informatiques	(1 617)	(4 142)	(1 947)
Centres d'appels – formation des téléconseillers	(3 904)	(907)	-
Concession d'exploitation et marque l'Annuaire (Immobilisation incorporelle)	(12 000)	-	-
Autres prestations opérationnelles	(1 657)	(1 864)	(1 880)
Total	(28 741)	(44 715)	(24 085)

Les principales conventions conclues avec le groupe France Télécom sont relatives à :

- la mise à disposition des données annuaires aux fins d'édition d'annuaires,
- la prospection et le recueil de la publicité à insérer dans l'Annuaire et le 3611 en recherche alphabétique ainsi que la conception technique, l'exécution et la mise en page de cette publicité. A compter du 1er janvier 2006, cette convention n'est applicable qu'au seul 3611 en recherche alphabétique,
- la réalisation pour le compte de France Télécom des tâches nécessaires à la fabrication, la distribution et la promotion de l'Annuaire et du 3611 en recherche alphabétique,
- les management fees,
- la redevance de marque jusqu'au 31 décembre 2005,
- les centres d'appels pour le service de renseignements téléphoniques 118 008,
- le prêt consenti à France Télécom d'un solde de 42,8 millions d'euros au 30 juin 2006.

A ces transactions, s'ajoutent les produits financiers générés par la trésorerie placée chez France Télécom soit 7,2 millions d'euros au premier semestre 2006, 15,4 millions en 2005 et 6,7 millions au premier semestre 2005, ainsi que la contribution PagesJaunes Groupe à la participation des salariés mutualisée au niveau du groupe France Télécom jusqu'au 31 décembre 2005.

NOTE 12 - OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

Le récapitulatif des engagements hors bilan donnés significatifs se présente comme suit :

(en milliers d'euros)	30 juin 2006				31 décembre 2005
	Total	Paiements dus par période			Total
		A moins d'un an	De un à cinq ans	A plus de cinq ans	
Obligations contractuelles					
Contrats de location simple	32 162	8 603	23 424	135	37 448
Engagements d'achats de biens et services	27 605	27 447	158	-	120 165
Investissements	694	694	-	-	-
Total	60 461	36 744	23 582	135	157 613
Engagements conditionnels					
Avals et cautions	682	217	143	322	1 013

Contrats de location

PagesJaunes SA a pris en location des terrains, bâtiments, véhicules et matériels. Ces contrats viendront à terme à des dates diverses au cours des dix prochaines années.

La Direction estime que ces contrats seront renouvelés ou remplacés à leur terme par d'autres contrats dans le cadre des conditions normales d'exploitation.

La charge de loyer enregistrée au compte de résultat au titre des locations simples s'est élevée à 7,7 millions d'euros au 1er semestre 2006. Sur ces 7,7 millions d'euros, 5,2 millions sont facturés par France Télécom. La part de France Télécom dans les engagements futurs s'élève à 5,4 millions du 1er juillet 2006 au 30 juin 2007 et à 16,2 millions du 1er juillet 2007 au 31 décembre 2011.

Engagements d'achats de biens et services - Réalisation des annuaires

Dans le cadre de son activité, le Groupe PagesJaunes conclut avec ses fournisseurs de papiers et ses distributeurs des contrats généralement annuels avec des tarifs valables pour une année pour un minimum d'achat. En ce qui concerne les prestations d'impression, le Groupe a garanti avec ses fournisseurs ses coûts unitaires d'impression pour une durée de trois ans, jusqu'à fin 2008.

Dans ce cadre, les engagements hors bilan concernant les fournisseurs de papier, d'impression et de distribution des annuaires incluent, à compter de 2006, uniquement les commandes fermes qui engagent le Groupe PagesJaunes tant sur un volume précis que sur un prix.

Par ailleurs, sur la base des volumes prévisionnels établis dans le cadre de ces contrats triennaux d'impression, le montant total restant à courir au titre de ces contrats est estimé à environ 77 millions d'euros pour PagesJaunes SA et à 7 millions d'euros pour QDQ Media.

Montages déconsolidants et entités ad hoc

Le Groupe n'a pas procédé au cours des périodes présentées à des montages déconsolidants.

Il n'a pas d'obligations contractuelles vis-à-vis d'entités ad hoc.

NOTE 13 - LITIGES

Dans le cours normal de leurs activités, les sociétés du Groupe peuvent être impliquées dans un certain nombre de procédures judiciaires, arbitrales et administratives. Les charges qui peuvent résulter de ces procédures ne sont provisionnées que lorsqu'elles sont probables et que leur montant peut être soit quantifié, soit estimé dans une fourchette raisonnable. Le montant des provisions retenu est fondé sur l'appréciation du risque au cas par cas et dépend en majeure partie de facteurs autres que le stade d'avancement des procédures, étant précisé que la survenance d'événements en cours de procédure peut toutefois entraîner une réappréciation de ce risque.

À l'exception des procédures décrites ci-après, ni PagesJaunes Groupe ni aucune de ses filiales n'est partie à un procès ou à une procédure d'arbitrage quelconque dont la direction de PagesJaunes Groupe estime que le résultat pourrait raisonnablement avoir une incidence négative significative sur ses résultats, son activité ou sa situation financière consolidée.

- (i) PagesJaunes SA a mis en œuvre début 2002 un plan d'évolution commerciale comportant notamment la modification de 930 contrats de travail de conseillers commerciaux. Cette modification a pour objet d'adapter ces contrats à un contexte concurrentiel nouveau. Une centaine de salariés a refusé de signer le nouveau contrat proposé et a été licenciée au cours du deuxième trimestre 2002. La quasi-totalité de ces salariés licenciés avait assigné PagesJaunes SA en vue de contester la validité du motif de licenciement. La Cour de Cassation a validé, par deux arrêts rendus le 11 janvier 2006, ce plan d'évolution commerciale. La Cour de Cassation a statué qu'un licenciement économique consécutif à une réorganisation mise en œuvre pour prévenir des difficultés économiques à venir liées à des évolutions technologiques était justifié. Toutefois, des dossiers comportant des demandes fondées sur des motifs non tranchés par les arrêts ci-dessus ainsi que des dossiers devant les juridictions administratives sont toujours en cours.
- (ii) PagesJaunes Groupe a fait l'objet, au cours des années 2001 et 2002, d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 1998 et 1999. A la suite d'une notification de redressements en date du 29/05/2002, l'administration fiscale a remis en cause le caractère déductible de la provision pour dépréciation des titres Oda Do Brazil d'un montant de 11,3 millions d'euros (moins-value à long terme) et la provision pour dépréciation des créances Oda Do Brazil d'un montant de 7,4 millions d'euros. La Société a contesté ce redressement par un courrier en date du 27/06/2002 et l'Administration a maintenu sa position dans sa réponse aux observations du contribuable en date du 20/08/2002. Une réclamation contentieuse a été déposée auprès de l'Administration fiscale le 15/07/2004. L'enjeu financier est de 4,5 millions d'euros (intérêts de retard compris arrêtés à la date du 30 juin 2006).
- (iii) La Société a été assignée le 26 juin 2002 par une agence de publicité (FAC) devant le Tribunal de commerce de Nanterre. Cette agence de publicité considère que PagesJaunes Groupe aurait commis des actes de concurrence déloyale tels que captation de clientèle, dénigrement, démarchage abusif. Elle demande à ce titre un million d'euros de dommages et intérêts. Cette affaire a été plaidée le 14 septembre 2004 et le jugement a été rendu le 21 décembre 2004. Les plaignants n'ont pas obtenu gain de cause. L'agence de publicité FAC a fait appel de ce jugement et PagesJaunes Groupe, bien que considérant disposer d'éléments favorables, ne peut exclure en l'état la perspective éventuelle d'une condamnation en appel.
- (iv) PagesJaunes SA a assigné le 10 juin 2003 une agence de publicité (LSM) devant le Tribunal de commerce de Cannes. PagesJaunes SA, s'appuyant sur de nombreux témoignages de clients, reproche à cette agence des actes de concurrence déloyale visant à entraîner une confusion entre LSM et PagesJaunes SA dans l'esprit des clients contactés par LSM pour leurs insertions publicitaires dans l'annuaire de PagesJaunes SA. Le Tribunal de commerce de Cannes, par un jugement du 19 février 2004, a débouté PagesJaunes SA de ses demandes. PagesJaunes SA a fait

appel de cette décision qui, si elle était confirmée en appel, serait de nature à favoriser le développement de ce type d'actes de concurrence de la part d'autres agences de publicité et à créer des difficultés pour PagesJaunes dans la prospection de ses clients. Bien qu'elle estime disposer d'un dossier solide dans cette affaire, PagesJaunes SA ne peut exclure une confirmation en appel de cette décision.

- (v) PagesJaunes SA a été informée le 24 janvier 2006 d'une saisine du Conseil de la concurrence déposée le 10 janvier 2006 par la société *Le Numéro* relative à des pratiques qui auraient été mises en œuvre par France Télécom et PagesJaunes SA dans le domaine des services de renseignements téléphoniques. Le Conseil de la concurrence a rendu sa décision le 21 juin 2006 qui clôt la saisine de la société *Le Numéro* et rejette l'ensemble de ses demandes à l'encontre de PagesJaunes SA.

D'autre part, le Groupe, comme les autres sociétés du secteur, est fréquemment assigné en justice dans le cadre de procédures engagées sur le fondement d'erreurs dans la publication des annuaires et des autres supports. De manière générale, le risque financier représenté par chacune de ces procédures est relativement limité. Cependant, la multiplication du nombre de celles-ci peut constituer un risque significatif pour le Groupe. Le nombre de ces procédures est en constante diminution depuis 2001 et stable en 2006. Au 30 juin 2006, le nombre de ces procédures était de 28, pour un montant total de demandes de dommages et intérêts de 1,8 million d'euros. Dans le cadre de ces procédures, le Groupe essaye de négocier un dédommagement amiable, qui permet de réduire significativement le coût total et final de ces procédures. Il ne peut cependant être donné de garantie sur le fait que ces procédures n'aient pas d'impact défavorable sur la situation financière du Groupe.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société et du Groupe.

NOTE 14 - INFORMATIONS DIVERSES

PagesJaunes Groupe et PagesJaunes SA font l'objet, depuis le 9 février 2006, d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2002, 2003 et 2004. Les opérations de vérification sont en cours.

NOTE 15 - EVENEMENTS POSTERIEURS A L'ARRETE DU 30 JUIN 2006 (A LA DATE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 20 JUILLET 2006)

Néant

NOTE 16 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Périmètre au 30 juin 2006			
Entité	Pays	Intérêt	Contrôle
Sociétés consolidées par intégration globale			
Segment PagesJaunes en France			
PagesJaunes Groupe SA	France	100%	100%
PagesJaunes SA	France	100%	100%
Segment International & Filiales			
QDQ Media	Espagne	100%	100%
Eurodirectory	Luxembourg	100%	100%
Edicom	Maroc	100%	100%
Kompass France	France	100%	100%
Kompass Belgique	Belgique	100%	100%
PagesJaunes Marketing Services (fusion de Wanadoo data et e-sama, Phesa & S2G)	France	100%	100%
Mappy	France	100%	100%
Cristallerie 1	France	100%	100%
Société consolidée par intégration proportionnelle			
Segment International & Filiales			
Editus	Luxembourg	49%	49%

Périmètre au 31 décembre 2005

Entité	Pays	Intérêt	Contrôle
Sociétés consolidées par intégration globale			
Segment PagesJaunes en France			
PagesJaunes Groupe SA	France	100%	100%
PagesJaunes SA	France	100%	100%
Segment International & Filiales			
QDQ Media	Espagne	100%	100%
Eurodirectory	Luxembourg	100%	100%
Edicom	Maroc	100%	100%
Kompass France	France	100%	100%
Kompass Belgique	Belgique	100%	100%
Wanadoo Data	France	100%	100%
e-sama (dont Phesa et S2G)	France	100%	100%
Mappy	France	100%	100%
Société consolidée par intégration proportionnelle			
Segment International & Filiales			
Editus	Luxembourg	49%	49%

3.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE 2006

(Articles L. 232-7 du Code de commerce et 297-1 du décret du 23 mars 1967)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société PagesJaunes Groupe, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 24 juillet 2006

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

ERNST & YOUNG Audit

Eric Gins
Jean-Paul Picard

Christian Chiarasini
Jeremy Thurbin

**ANNEXE : RAPPORT DE MM. DOMINIQUE LEDOUBLE ET THIERRY BERGERAS,
EXPERTS INDEPENDANTS AUPRES DU TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE**

« Mesdames, Messieurs,

La société PagesJaunes Groupe fait actuellement l'objet d'une opération de cession du bloc majoritaire détenu par France Telecom à un consortium de fonds d'investissement conduit par Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR) et Goldman Sachs Capital Partners (GSCP) (le « Consortium »).

Il est envisagé de proposer à l'assemblée générale des actionnaires, la distribution d'un dividende exceptionnel d'un montant maximum de 3,1 milliards d'euros prélevé sur les réserves. Cette distribution sera financée par l'utilisation de la trésorerie disponible et par un emprunt dont le montant conduirait à un ratio endettement net/EBITDA 2006 compris entre 4.5x et 5.5x.

Vous avez souhaité disposer avant de se prononcer, de l'avis d'experts indépendants à l'effet :

- « d'apprécier (i) le caractère acceptable pour la structure financière de la société PAGESJAUNES GROUPE d'une distribution exceptionnelle de réserves financée par endettement et conduisant à un ratio d'endettement net sur EBITDA attendu en 2006 (résultat d'exploitation avant amortissements et dépréciations, rémunération en actions et éléments exceptionnels) compris entre 4,5 et 5,5 fois et (ii) les conséquences de la distribution envisagée sur le niveau de capitaux propres de la société du Groupe ;*
- de se prononcer sur l'adéquation entre la structure d'endettement après la distribution exceptionnelle et les perspectives de développement envisagées par la société PAGESJAUNES GROUPE et reflétées dans son plan d'affaires. ».*

Sur la requête des sociétés PagesJaunes Groupe et Legendre Holding 16 SAS, Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre par ordonnance du 27 juillet 2006, nous a désignés pour établir le rapport demandé, dont vous trouverez le contenu ci-dessous.

Déroulement de la mission

Les soussignés ont adressé au greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre une déclaration confirmant leur indépendance et leur engagement d'effectuer cette mission avec impartialité. Monsieur Dominique Ledouble rappelle à toutes fins utiles qu'en compagnie de Monsieur Xavier Paper, il a été désigné en 2004 en qualité de commissaire aux apports dans la restructuration juridique du groupe PagesJaunes.

La mission a comporté les diligences estimées nécessaires sur la base :

- de l'examen critique des documents financiers passés et prévisionnels de PagesJaunes Groupe,*
- de l'appréciation de la situation de PagesJaunes Groupe au regard de celle de sociétés ou de situations comparables,*
- de discussions avec le management de PagesJaunes Groupe (Monsieur Datchary Directeur Général, Monsieur Moché Directeur de la Stratégie, et Madame Mattinger, Directeur Financier).*

Nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques, nous appuyant en cette matière sur les rapports sans réserves des commissaires aux comptes.

Nous n'avons pas connaissance des conditions de financement du rachat par KKR et GSCP ni des accords qui sont en passe d'être signés entre ces derniers et France Telecom. Il nous a simplement été indiqué que la dette contractée par PagesJaunes Groupe serait structurellement indépendante de celle de l'acquéreur.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

La participation majoritaire de PagesJaunes Groupe détenue par France Télécom devrait être cédée au Consortium. Dans le cadre du financement de l'opération, les futurs actionnaires envisagent de procéder à une distribution exceptionnelle de dividendes conduisant à faire emprunter à la cible PagesJaunes Groupe un montant compris entre 2,1 et 2,6 milliards d'euros, tel que le multiple Endettement net/EBITDA 2006 soit compris entre 4.5x et 5.5x.

1.1. Activité de PagesJaunes Groupe

PagesJaunes Groupe, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, est la société mère d'un groupe coté qui assure une activité de renseignements et d'informations sectorielles soit par édition et distribution d'annuaires, soit par consultation d'un site Internet (pagesjaunes.fr), soit par minitel, soit par téléphone (118 008). Le chiffre d'affaires atteint 1,1 milliards d'euros en 2005. Le résultat net part du groupe pour cette même année est de 262 M€.

En France, PagesJaunes SA compte 620 000 clients ; les 20 plus gros clients font 1.5 % du chiffre d'affaires. Le taux d'irrecouvrabilité client atteint 0,3 %. L'effectif moyen est de 4 677 salariés dont 1 829 commerciaux. Les activités « annuaires en ligne » assurent près de 30 % des revenus sur la base d'un modèle publicitaire classique de vente d'emplacement. En dehors de l'activité Minitel (57 M€ de chiffre d'affaires en 2005), toutes les activités sont en progression. La société s'est lancée dans le renseignement téléphonique au moment de l'ouverture du marché ; elle y a connu jusqu'à présent une réussite mitigée et prévoit d'atteindre le point mort en 2008.

1.2. Valeur de PagesJaunes Groupe

Pages Jaunes Groupe a vu sa valeur d'entreprise évoluer fortement au cours des dernières années :

- 1998 : 400 M€ lors de la cession par HAVAS et VIVENDI à France Telecom,
- 2000 : 500 M€ lors de la cession de France Telecom à Wanadoo,
- 2004 : 3,9 Milliards d'euros lors de l'introduction en bourse,
- 2006 : 5,6 milliards d'euros lors de sa cession par France Telecom.

Cette évolution trouve son origine principalement :

- dans l'évolution de son fonds de commerce passée en quelques années d'un statut de régie à un statut d'acteur autonome,
- dans la capacité de Pages Jaunes à défendre son offre annuaire, à construire son offre de renseignements en ligne et à développer les deux réseaux.

1.3. Structure et politique financière

PagesJaunes Groupe dispose à fin décembre 2005 d'une structure financière sans dettes avec une trésorerie nette positive supérieure à 600 M€⁴. Elle investit très peu et la plus grande partie de ces investissements (informatiques notamment) est directement passée en charges. Elle présente une politique de distribution de dividendes attrayante pour l'actionnaire avec un taux de distribution proche de 100 % et un taux de rendement proche de 5%.

1.4. Caractéristiques de l'emprunt finançant le dividende exceptionnel

L'objectif d'emprunter pour atteindre un ratio financier compris entre 4,5 et 5,5 fois l'EBITDA conduit à emprunter un montant compris entre 2,1 Milliards d'euros et 2,6 milliards d'euros. Compte tenu de la trésorerie disponible, la distribution de dividendes envisagée pourrait être au maximum de l'ordre de 3,1 milliards d'euros.

L'emprunt envisagé serait, sous réserve des discussions en cours avec les établissements prêteurs intéressés accompagné des conditions suivantes :

- *emprunt en euros,*
- *taux variable EURIBOR plus 200 environ points de base couvert du risque de taux par un outil de couverture (swap),*
- *remboursement in fine sur sept ans.*

Les dirigeants du groupe nous ont affirmé que la dette contractée par PagesJaunes Groupe serait structurellement indépendante des dettes éventuellement mises en place au niveau de l'acquéreur, qui ne bénéficieraient notamment d'aucune priorité en matière de dividende ou de garantie par rapport à cet emprunt. A la date de notre rapport, nous n'avons pas connaissance des covenants qui accompagneront l'emprunt ; il nous a été simplement indiqué que ceux-ci seraient limités à des engagements usuels de maintien de ratios financiers (ratio maximum d'endettement net total sur EBITDA et ratio minimum d'EBITDA sur charges financières) sans aucune limitation sur le montant d'éventuelles acquisitions ou cessions d'actifs.

2. STRUCTURE FINANCIERE DE PAGESJAUNES GROUPE

Nous avons examiné quelle était l'incidence de la distribution exceptionnelle et de l'endettement subséquent sur la structure financière de PagesJaunes Groupe.

2.1. Fiabilité du processus prévisionnel

Nous avons examiné le plan d'affaires du management de PagesJaunes Groupe et avons débattu des hypothèses retenues et des calculs effectués. Nous observons :

- *au vu des réalisations passées que le groupe a toujours été prudent dans ses estimations ; en particulier, les prévisions établies lors des apports de 2004 ont été largement dépassées ;*
- *que les hypothèses futures paraissent prudentes, plutôt inférieures à celles retenues par les analystes financiers.*

⁴ Dont 550 M€ de disponibilités et 64 M€ liés à un prêt à France Télécom qui, compte tenu de l'opération envisagée, sera remboursé avant fin 2006

D'une manière générale, PagesJaunes Groupe présente les caractéristiques attendues pour réaliser ce type d'opérations, en particulier :

- *activité peu cyclique,*
- *diversité des activités et bonne répartition des revenus par client,*
- *faiblesse passée du niveau d'investissements,*
- *barrières à l'entrée élevées,*
- *persistance depuis quelques années de résultats récurrents d'un niveau élevé,*
- *absence de dettes.*

Les risques sur le plan d'affaires que nous avons considérés, sont principalement les suivants :

- *entrée en lice sur le marché de la recherche Internet d'un des leaders du marché,*
- *cannibalisation des produits annuaire et recherche en ligne,*
- *abandon de l'activité Voix & Services (V&S).*

Les impacts de l'entrée en lice d'autres concurrents sur le marché Internet sont difficiles à appréhender ; on peut cependant prévoir que PagesJaunes Groupe devra offrir des services et des fonctionnalités complémentaires s'il veut maintenir la croissance attendue de son chiffre d'affaires. Si l'activité V&S devait être abandonnée, l'impact de cette décision sur le plan d'affaires serait de faible ampleur.

2.2. Simulations effectuées

Nous avons effectué des simulations visant à apprécier la sensibilité du modèle à une dégradation des hypothèses économiques ou financières :

- *le plan d'affaires a été dégradé sous la forme d'hypothèses jugées basses par le management au vu des résultats des cinq dernières années (scénario bas) ;*
- *nous avons également reproduit sur la période du plan, les taux de croissance de l'activité observés pendant les années 1992/1997, années de crise économique et de faible croissance voire de croissance négative du groupe (scénario de crise).*

Il ressort de ces simulations que :

- *même dans le scénario dégradé, l'emprunt ne devrait pas créer à PagesJaunes Groupe de problèmes de trésorerie ;*
- *la réduction in fine du niveau d'endettement conduit nécessairement à réduire le taux de distribution voire à supprimer toute distribution si la société souhaite revenir à un endettement zéro ;*
- *le groupe ne pourra réaliser des acquisitions significatives qu'en acceptant in fine le maintien d'un multiple élevé de Dettes/EBITDA. En tout état de cause, le niveau d'endettement in fine résultera d'un arbitrage entre distribution et croissance externe.*

2.3. Effet sur les comptes sociaux et consolidés

2.3.1. Comptes sociaux de PAGESJAUNES GROUPE

Les comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2005 se présentent ainsi :

en millions d'euros	ACTIF	en millions d'euros	PASSIF
Participations	4 169	capital	56
Créances	79	prime d'émission	53
Actions propres	2	Réserve légale	5
Créances	166	Autres réserves	38
VMP	16	Report à nouveau	3 689
		Résultat	242
		Capitaux propres	4 083
		Provisions	1
		Emprunts	188
		Passifs	160
Total actif	4 432	Total passif	4 432

Ce bilan appelle la remarque suivante : le report à nouveau trouve son origine dans la constatation en 2004 d'une plus value suite à l'apport partiel d'actif des activités de PagesJaunes (devenue PagesJaunes Groupe) à NEDIF (devenue PagesJaunes).

Sur une hypothèse de versement d'un dividende de trois milliards d'euros, le bilan social de PagesJaunes Groupe présenterait la physionomie suivante :

en millions d'euros	ACTIF	en millions d'euros	PASSIF
Participations	4 169	capital	56
Créances	79	prime d'émission	53
Actions propres	2	Réserve légale	5
Créances	166	Autres réserves	38
VMP	16	Report à nouveau	689
		Résultat	242
		Capitaux propres	1 083
		Provisions	1
		Emprunts	3 188
		Passifs	160
Total actif	4 432	Total passif	4 432

2.3.2. Comptes consolidés de PagesJaunes Groupe

Les comptes consolidés de PagesJaunes Groupe se présentent ainsi au 31 décembre 2005 :

en millions d'euros	ACTIF	en millions d'euros	PASSIF
Immobilisations	210	Capital	56
		Réserves consolidées	89
		Résultat	262
Stocks	5	Capitaux propres	407
Créances	473	Passifs non courants	36
Autres actifs	101		
Autres actifs financiers	39		
Disponibilités	550	Emprunts	935
		Passifs	
Total actif	1 378	Total passif	1 378

Ce bilan consolidé appelle les remarques suivantes :

- La valeur des capitaux propres consolidés de PagesJaunes Groupe est faible (407 M€) par rapport à la valeur de marché (6 100 M€) dans la mesure où les valeurs incorporelles (marque, part de marché, clientèle) ne sont pas valorisées.
- Les résultats sociaux sont distribués à hauteur de 100 %.

Sur une hypothèse de versement d'un dividende de trois milliards d'euros, le bilan consolidé de PagesJaunes Groupe présenterait la physionomie suivante :

en millions d'euros	ACTIF	en millions d'euros	PASSIF
Immos	210	Capital	56
		Réserves consolidées	-2 911
		Résultat	262
Stocks	5	Capitaux propres	-2 593
Créances	473	Passifs non courants	36
Autres actifs	101		
Autres actifs financiers	39		
Disponibilités		Emprunts	2 450
		Passifs	935
Total actif	828	Total passif	828

Celle-ci appelle de notre part les commentaires suivants :

- Le déséquilibre constaté n'est que le résultat comptable de la distribution aux actionnaires d'une partie de l'actif. Cette opération a un effet particulièrement négatif sur la présentation des comptes consolidés et notamment sur les capitaux propres qui deviennent fortement négatifs.
- L'écart entre la valeur comptable et la valeur boursière des fonds propres est toujours aussi important.
- La réglementation comptable ne permet pas de proposer une présentation des comptes plus proche de la réalité du groupe. Il sera donc nécessaire tant que cette situation persiste que les actionnaires bénéficient d'une information appropriée sur la valeur des incorporels ayant servi de base à la distribution du dividende exceptionnel.

2.4. « Leveraged Recap »

La littérature anglo-saxonne identifie trois axes créateurs de valeur aux opérations de « leveraged recap » telles que celle qui est envisagée dans le cas de PagesJaunes Groupe. :

- redonner à l'actionnaire des fonds qu'il peut réinvestir ailleurs avec un meilleur rendement (coût d'opportunité),

- *augmenter le rendement sur capitaux investis en diminuant de façon sensible le montant du capital tout en réduisant le coût moyen pondéré de celui-ci en profitant de l'effet de levier sur le taux de l'emprunt net d'impôt ;*
- *inciter le management à une meilleure gestion en raison de l'existence même de l'emprunt.*

Elle ne va pas sans inconvénients :

- *Cette distribution exceptionnelle, si elle n'est pas suivie comme par le passé, d'une politique de forte distribution, peut ne pas convenir à l'actionnaire minoritaire qui avait investi dans PagesJaunes Groupe pour bénéficier de dividendes réguliers et élevés.*
- *La distribution exceptionnelle peut être fiscalement défavorable à l'actionnaire dans certaines situations.*
- *L'augmentation du rendement des capitaux investis (ROE) s'accompagne d'une augmentation du risque pour l'actionnaire :*
- *La réalisation d'objectifs inférieurs à l'attente du marché⁵ conduit à une dégradation de valeur accentuée par la présence de la dette.*
- *On mentionnera enfin le risque de faillite : Standard and Poors indiquait récemment que des « leverage caps » augmentaient fortement ce risque dans les opérations, certes différentes, de LBO secondaire⁶.*

En définitive, cette pratique de marché emprunte au monde des LBO et conduit à un changement de classe de risque de l'action détenue par l'actionnaire minoritaire. Elle implique une augmentation de l'endettement, un accroissement des frais fixes mais un maintien de la rentabilité économique.

3. EXAMEN DES PRATIQUES COMPARATIVES

3.1. Sociétés comparables

Les sociétés retenues dans l'échantillon ayant permis aux actionnaires de valider l'opération d'apport en décembre 2004 sont les suivantes :

- *YELL (GB) : YELL assure la même activité en Grande Bretagne que Pages Jaunes. Elle dispose de services qui ne sont pas encore en place en France, en particulier Yellowbook qui est un moteur de recherche par profession et par lieu. Les aperçus carte routière et photographie associés sont particulièrement au point. Elle a fait l'acquisition de TPI (Espagne) en 2006 ;*
- *SEAT PAGINE GIALLE (Italie) : SEAT PAGINE GIALLE assure la même activité en Italie. La société a mis en place un service de localisation par carte routière avec localisation des sites recherchés en trois dimensions. SEAT PAGINE GIALLE a réalisé une distribution de dividendes d'un montant exceptionnel de 3,5 milliards d'euros en 2004. Depuis elle a profondément modifié sa politique de distribution de dividendes. Elle sert un rendement de 1,2 % par an contre 4,5 % chez Pages Jaunes.*
- *ENIRO (Suède) : ENIRO assure la même activité dans les trois pays nordiques et la POLOGNE. Elle a fait l'acquisition de FINDEXA en 2005 (Norvège).*

⁵ C'est l'exemple récent de Seat Pagine Gialle

⁶ 7 août 2006

- *DEX MEDIA (USA) : DEX MEDIA s'est rapprochée de RH DONNELLEY pour former le troisième groupe mondial de publications d'annuaires. Elle exerce son activité aux Etats-Unis.*
- *FINDEXA (Norvège) : FINDEXA exerce son activité en NORVEGE. Elle a tenté avec difficultés de s'introduire sur le marché français.*

3.2. Multiples comparables

Les sociétés de secteur présentent des ratios Dettes /EBITDA élevés qui tiennent leur origine dans le rachat des sociétés concurrentes (Yell, Eniro) et dans la réalisation d'une opération comparable (Seat PG).

	<u>Multiple actuel</u>	<u>Taux d'endettement actuel</u> ⁷	<u>Plus haut multiple historique</u>
Seat	5,8x	50%	6,9x
Yell	6,0x	46%	6,2x
Eniro	5,0x	68%	6,5x
RH Donnelly	7,4x	nc	7,4x

Les sociétés du CAC 40 et du Footsie 100 présentent actuellement des ratios moins élevés qui varient entre -1,7 et 4, mais pour des profils de Capex différents.

Les niveaux d'endettement des sociétés du secteur présentent actuellement des niveaux plus élevés que le niveau attendu dans PagesJaunes Groupe après l'opération (40%).

4. CONCLUSION

En réponse à la première question posée, nous rappelons que la distribution d'un dividende exceptionnel financé par endettement présente pour chacune des parties en présence, des avantages et des inconvénients qui ont été listés ci-dessus.

Nous estimons que la distribution envisagée, financée par endettement, présente dans les circonstances actuelles, un caractère acceptable dans la mesure où elle procure une meilleure rentabilité des capitaux investis pour la structure financière de PagesJaunes Groupe (ROCE).

Les capitaux propres consolidés devenant fortement négatifs après opération, il conviendra que des informations appropriées soient données aux actionnaires sur la valeur et l'éventuelle dépréciation des actifs incorporels non comptabilisés.

En réponse à la seconde question posée, nous posons en préliminaire que l'emprunt n'apporte rien au plan d'affaires (absence d'augmentation de la marge brute, maintien de la rentabilité économique), mais nous constatons que :

- *le plan d'affaires qui nous a été présenté paraît prudent et est en ligne avec les perspectives retenues par les analystes du secteur ;*
- *l'emprunt ne devrait pas créer à PagesJaunes Groupe de problèmes de trésorerie, ni d'une manière plus générale, remettre en cause la croissance organique du groupe telle que prévue dans le plan d'affaires ;*

⁷ *Endettement/Endettement+valeur d'entreprise*

- *la réduction in fine du niveau d'endettement conduit nécessairement à réduire le taux de distribution voire à réduire le taux de distribution, voire à supprimer toute distribution si la société souhaite revenir à un endettement zéro ;*
- *le groupe ne pourra réaliser des acquisitions significatives qu'en acceptant in fine le maintien d'un multiple élevé de Dettes/EBITDA.*

Nos conclusions s'entendent sous réserve des covenants définitifs et du caractère structurellement indépendant de la dette de PagesJaunes Groupe par rapport à celle mise en place par les acquéreurs. »