

NOTE D'INFORMATION

présentée



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

en réponse à la garantie de cours visant les actions de la société PagesJaunes Groupe initiée par la société Médiannuaire



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 06-396 en date du 7 novembre 2006 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par PagesJaunes Groupe et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de PagesJaunes Groupe (www.pagesjaunesgroupe.com) et sur celui de l'AMF (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 (Numéro Vert)

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de PagesJaunes Groupe figurent dans le document de référence 2005 de PagesJaunes Groupe, enregistré par l'AMF le 23 mars 2006 sous le numéro R. 06-024, et dans son actualisation déposée auprès de l'AMF le 7 novembre 2006. Le document de référence 2005 et son actualisation sont disponibles selon les mêmes modalités que la présente note en réponse.

Table des matières

1	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PAGESJAUNES GROUPE	2
2	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	3
2.1	Présentation de l'opération	3
2.2	Présentation du cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés	4
2.3	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés au cours des douze derniers mois	4
2.4	Déclaration d'indépendance	5
2.5	Adhésion a une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers	6
2.6	Montant de la rémunération perçue	6
2.7	Description des diligences effectuées	6
2.8	Évaluation de la société PagesJaunes Groupe et de toutes les contreparties de la garantie de cours	8
2.9	Analyse du travail d'évaluation réalisé par les banques-conseils de l'initiateur	16
2.10	Attestation sur le caractère équitable du prix offert	18
3	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS	19
4	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DÉROULEMENT DE LA GARANTIE DE COURS	20
4.1	Structure du capital	20
4.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions - clauses de conventions communiquées à la Société	20
4.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil	21
4.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	21
4.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	21
4.6	Accords entre actionnaires	21
4.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts	22
4.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions	22
4.9	Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	23
4.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	23
5	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	24
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	25

À 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 les sociétés Médiannuaire et Médiannuaire Holding, 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 (la « **Société** ») représentant environ 54 % du capital et des droits de vote de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »).

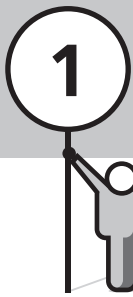
La cession du Bloc de Contrôle est intervenue le 11 octobre 2006 dans le cadre d'une cession de bloc hors marché réalisée conformément aux dispositions des articles 516-2 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** »), moyennant le versement par Médiannuaire à France Télécom d'un prix global de 3 312 030 260 euros, soit 22 euros par action cédée.

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

Par lettre en date du 18 octobre 2006 adressée à l'AMF et à la Société, Médiannuaire a déclaré avoir franchi à la hausse le 11 octobre 2006 les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, une garantie de cours (la « **Garantie de Cours** ») visant les actions de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 19 octobre 2006 sous le numéro 206C1925.

BNP Paribas, Goldman Sachs International et Lehman Brothers International (Europe), agissant pour le compte de Médiannuaire, ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 24 octobre 2006 un projet de note d'information relative à Garantie de Cours disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), ainsi qu'auprès de Médiannuaire et des banques présentatrices de la Garantie de Cours.

Médiannuaire est une société par actions simplifiée au capital de 998 591 400 euros, dont le siège social est situé 24, rue Jean Goujon – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 026 464. Médiannuaire est 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 Millenium Limited, et à hauteur d'environ 20 %, de fonds gérés par la division « Principal Investment Area » du Groupe Goldman Sachs.



AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PAGESJAUNES GROUPE

Le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe s'est réuni le 20 octobre 2006. L'ensemble des administrateurs étaient présents ou représentés. À l'unanimité de ses membres présents ou représentés, le Conseil d'administration a rendu l'avis motivé suivant :

« Le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe a pris connaissance du projet de garantie de cours de la société Médiannuaire (et notamment d'un projet de note d'information comportant les motifs et intentions de Médiannuaire) visant les actions émises par PagesJaunes Groupe, et du rapport de l'expert indépendant, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés. Le conseil a noté que le prix offert par Médiannuaire dans le cadre de la garantie de cours était de 22 euros par action PagesJaunes Groupe (avant paiement de 9 euros par action PagesJaunes Groupe au titre de la distribution exceptionnelle soumise à l'approbation de l'assemblée générale convoquée pour le 20 novembre 2006) et de 13 euros par action PagesJaunes Groupe (après paiement de ladite distribution).

Ce prix est assorti au profit des actionnaires d'un complément de prix de 0,6 euro par action au cas où Médiannuaire viendrait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote existants de la Société à l'issue de la garantie de cours. Par ailleurs, il est prévu que, en cas de cession du contrôle direct ou indirect de PagesJaunes Groupe dans les douze mois suivant l'acquisition réalisée par Médiannuaire, un complément de prix égal à 50 % de la plus-value réalisée sera versé aux actionnaires. Seuls les actionnaires qui auront apporté leurs actions à la garantie de cours dans le cadre de la procédure de semi-centralisation (et non pas sur le marché) auront droit à ces compléments de prix.

Après examen de ces éléments, le Conseil a relevé que le prix offert a été jugé équitable par l'expert indépendant d'un point de vue financier dans le cadre de la garantie de cours et qu'il correspond au prix de cession par France Télécom de ses actions de la Société, résultant lui-même d'un processus compétitif d'appel d'offres.

Le Conseil a également pris en considération l'augmentation objective du risque pour les porteurs tel qu'il résulte des modifications de la structure financière de la Société résultant du projet de distribution exceptionnelle ainsi que de la réduction de la liquidité du titre que pourraient induire les différentes opérations réalisées. Le conseil a aussi pris connaissance des intentions affichées par Médiannuaire en matière de poursuite de la politique de la Société et en matière d'emploi, telles que détaillées aux points 1.2.2.1 et 1.2.2.4 de la note d'information de l'initiateur.

À la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration a décidé, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, que le projet de garantie de cours est conforme tant aux intérêts propres de PagesJaunes Groupe qu'à ceux de ses actionnaires et salariés. Il relève cependant que les actionnaires pourraient préférer céder leurs actions sur le marché en dehors de la garantie de cours, compte tenu des conditions actuelles de marché ».



Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration a procédé à la désignation du cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de la Garantie de Cours.

Dans le cadre de la mission qui lui a été ainsi confiée, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés a rendu le rapport suivant :

« Rapport de l'Expert Indépendant »

Dans le cadre de la Garantie de Cours portant sur les actions de la société PagesJaunes Groupe initiée par la société Médiannuaire SAS

Au Conseil d'administration de la société PagesJaunes Groupe,

Dans le cadre de la garantie de cours initiée par la société Médiannuaire SAS, filiale à 100 % de la société Médiannuaire Holding SA, elle-même détenue indirectement par un ensemble de fonds gérés par Kohlberg, Kravis, Robert & Co Ltd (KKR) et Goldman Sachs, sur les actions de la société PagesJaunes Groupe, nous avons été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société PagesJaunes Groupe, soit **22,00 euros** par action, correspond au prix de cession du bloc de contrôle payé par Médiannuaire SAS à la société France Télécom, cédante, dans le cadre du contrat de cession de bloc du 11 octobre 2006.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006). Nos diligences sont détaillées au point 7 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société PagesJaunes Groupe, sa banque-conseil et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

2.1 Présentation de l'opération

2.1.1 SOCIÉTÉS CONCERNÉES PAR L'OPÉRATION

2.1.1.1 Présentation de la société initiatrice

Médiannuaire est une société par actions simplifiée au capital de 998.591.400 euros dont le siège social est situé au 24, rue Jean Goujon – 75008 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 026 464. Elle est le véhicule utilisé pour l'acquisition de PagesJaunes Groupe.

2.1.1.2 Présentation de la société objet de la garantie de cours

PagesJaunes Groupe est une société anonyme au capital de 55 757 922 euros divisé en 278 789 610 actions de 0,20 de nominal chacune.

Ses actions sont cotées sur le compartiment A du marché Eurolist d'Euronext Paris depuis juillet 2004. Son siège social est situé au 7, avenue de la Cristallerie – 92317 Sèvres Cedex. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552 028 425. Elle est la holding de contrôle d'un groupe spécialisé dans l'édition d'annuaires imprimés ou « online » (essentiellement via le site Internet pagesjaunes.fr). L'activité est essentiellement exercée en France au travers de sa filiale PagesJaunes SA.

Les revenus de la société proviennent presque exclusivement de l'activité de régie publicitaire, consistant à « monétiser » l'audience des annuaires ou du site Internet : la très large diffusion de l'information et la reconnaissance de la marque permettent de vendre des espaces publicitaires de différents formats auprès des professionnels.

2.1.2 CONTEXTE ET TERMES DE LA GARANTIE DE COURS SUR LES ACTIONS PAGESJAUNES GROUPE

France Télécom a annoncé dans un communiqué du 7 juin 2006 la décision de son Conseil d'administration « de préparer un désengagement partiel ou total de PagesJaunes Groupe en permettant la meilleure valorisation

de sa participation dans le respect des intérêts de l'ensemble des actionnaires, des clients et des salariés de PagesJaunes Groupe ».



Dans ce cadre, France Télécom a initié un processus de cession compétitif, au deuxième tour duquel 5 investisseurs (ou consortia) ont participé.

À l'issue de ce processus, France Télécom a annoncé par communiqué du 24 juillet 2006 que :

« France Télécom donne l'exclusivité à l'offre de KKR :

- Prix de cession par action de 22 euros ;
- Valorisation des 54 % de la participation de France Télécom dans PagesJaunes Groupe à 3,312 milliards d'euros ».

Cette valorisation correspond à un prix de **22,0 euros** par action.

Ce communiqué ajoutait : « *Un complément de prix de 0,6 euro par action, soit un total de 90 millions pour France Télécom, sera versé par KKR s'il obtient plus de 95 % du capital et des droits de vote de*

PagesJaunes Groupe à l'issue de la garantie de cours qu'il a l'intention de lancer après l'acquisition de la participation de France Télécom au capital de PagesJaunes Groupe ».

France Télécom a annoncé dans un communiqué du 27 juillet 2006 que son Conseil d'administration avait « *confirmé l'exclusivité donnée à KKR dans le cadre de la cession de sa participation de 54 % dans PagesJaunes Groupe* ».

La cession du bloc de contrôle est intervenue le 11 octobre 2006, au terme d'un *Sale and Purchase Agreement*, au profit de la société Médiannuaire SAS.

Il convient de souligner que la transaction s'inscrit dans le cadre de la mise en place d'un *Leverage Buy Out* (LBO).

2.2 Présentation du cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'audit ou à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Le cabinet Ricol, Lasteyrie et Associés a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet.

2.3 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations

suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice
mars-06	Sanef	Abertis (via Holding d'Infrastructures de Transport)	JP Morgan / Calyon
mars-06	Sodice Expansion	Conforama Holding	Calyon
février-06	Buffalo Grill	Colony Capital (via S.A.I.P.)	Rothschild & Cie Banque
décembre-05	Aigle	SIPDT	HR Société Financière
septembre-05	Unilog	LogicaCMG	BNP Paribas/Messier Partners
septembre-05	Matussière et Forest	Matlin Patterson (via son véhicule d'acquisition Vector Investments B)	Transaction R (Rothschild & Cie Banque)
septembre-05	Marionnaud Parfumeries	AS Watson	UBS / Calyon



2.4 Déclaration d'indépendance

2.4.1 RAPPEL DES INTERVENTIONS ANTÉRIEURES AUPRÈS DES PERSONNES CONCERNÉES PAR L'OPÉRATION

- Nous sommes intervenus en mars 2006 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de la garantie de cours suivie d'une OPR-RO sur la société SANEF, opération dans laquelle la banque JP Morgan intervenait comme présentatrice de l'offre. Cette banque est conseil de la société PagesJaunes Groupe dans le cadre de la présente opération.

Nous sommes intervenus en septembre 2005 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'OPAS sur la société Unilog, opération dans laquelle la banque BNP Paribas intervenait comme présentatrice de l'offre. Cette banque est conseil de Médiannuaire dans le cadre de la présente opération.

Nous considérons que la mission qui nous est confiée par la société PagesJaunes Groupe, combinée avec les deux missions précitées, ne nous conduit pas à intervenir de manière répétée avec lesdits établissements, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

- Nous sommes intervenus en février 2005 en qualité d'expert indépendant mandaté par le Conseil d'administration de la société France Télécom, dans le cadre de l'opération initiée par celle-ci et visant à prendre le contrôle à 100 % des actifs de la société Equant.

À l'issue de la cession du bloc d'actions PagesJaunes Groupe à Médiannuaire SAS, intervenue le 11 octobre 2006, France Télécom n'a plus qu'un lien indirect avec l'opération, constitué par son droit à bénéficiaire, le cas échéant, de compléments de prix et notamment du complément de prix de 0,6 euro par action PagesJaunes Groupe en cas d'atteinte par Médiannuaire SAS du seuil de 95 % à l'issue de la garantie de cours. Nous considérons, en conséquence, que notre intervention passée auprès du Conseil d'administration de France Télécom n'est pas susceptible de remettre en cause notre indépendance dans le cadre de la présente opération.

2.4.2 ATTESTATION

Le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet de garantie de cours et leurs conseils, susceptible d'affecter

son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.



2.5 Adhésion a une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers

Le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associé n'adhère à aucune association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général. Il s'est en revanche doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures

destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

2.6 Montant de la rémunération perçue

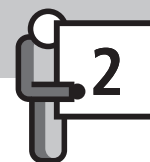
Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 80 000 euros, hors taxes et hors frais.

2.7 Description des diligences effectuées

2.7.1 PROGRAMME DE TRAVAIL DÉTAILLÉ

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Prise de connaissance et acceptation de la mission ;
- Identification des risques et orientation de la mission ;
- Collecte des informations et des données nécessaires (notes d'analyse sectorielle...);
- Analyse du cours de bourse ;
- Prise de connaissance des notes d'analystes sectorielles, notes d'analyse sur la société et ses comparables ;
- Comparables boursiers ;
- Transactions comparables ;
- Actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) :
 - analyse du plan d'affaires,
 - construction des flux,
 - construction du taux d'actualisation,
 - sensibilités ;
- Méthode du dividende à titre de recoupement ;
- Cession du bloc :
 - analyse du contrat,
 - analyse du processus d'enchères,
 - prise de connaissance de la structuration du LBO et du *management package* ;
- Revue des valorisations antérieures :
 - introduction en bourse en juillet 2004,
 - cession d'un bloc d'actions par France Télécom le 10 février 2005 ;
- Revue juridique (procès verbaux de conseils, d'assemblées, de comités d'entreprise) ;
- Revue de l'impact de la sortie du groupe France Télécom ;
- Obtention de lettres d'affirmation du directeur général de PagesJaunes Groupe ainsi que de la société initiatrice ;
- Note de synthèse ;
- Rédaction du rapport ;
- Revue de cohérence entre rapport de l'expert et le projet de note d'information ;
- Revue indépendante ;
- Présentation des conclusions au Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe.



2.7.2 CALENDRIER DE L'ÉTUDE

- Réunion de lancement de la mission : 28 septembre 2006 ;
- Réunions de présentation du plan d'affaires : 4 octobre 2006 (PagesJaunes SA) et 6 octobre 2006 (International et filiales) ;
- Réunion avec le cabinet d'avocats conseil de l'acquéreur : 9 octobre 2006 ;
- Réunion avec les banques présentatrices de la garantie de cours : 12 octobre 2006 ;
- Réunion de présentation par la direction de PagesJaunes Groupe des perspectives d'activité à long terme : 16 octobre 2006 ;
- Réunion de présentation de nos pré-conclusions à la société et ses conseils : 17 octobre 2006 ;
- Réunion de présentation de nos pré-conclusions aux administrateurs indépendants de PagesJaunes Groupe : 19 octobre 2006 ;
- Réunion de présentation de nos conclusions au Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe : 20 octobre 2006.

2.7.3 LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES

- Monsieur Michel Datchary, Directeur Général de PagesJaunes Groupe ;
- Madame Ghislaine Mattlinger, Directeur Financier de PagesJaunes Groupe ;
- Monsieur Vincent Gouley, Directeur des Relations Investisseurs de PagesJaunes Groupe ;
- Monsieur Alexandre de Tourtier, Directeur Corporate de PagesJaunes Groupe ;
- Monsieur Henri Moché, Directeur de la Stratégie Groupe de PagesJaunes Groupe ;
- Monsieur Lydéric Watine, Responsable Projet Stratégie ;
- Les représentants de la banque JP Morgan, conseil de PagesJaunes Groupe ;
- Maître Sébastien Prat et Maître Matthieu Pouchepadass, conseils de l'acquéreur du bloc de contrôle ;
- Les représentants des banques présentatrices.

2.7.4 SOURCE DES INFORMATIONS UTILISÉES

- Informations significatives communiquées par la société PagesJaunes Groupe :
 - plan d'affaires 2006-2011 et « *management presentation* »,
 - conditions des emprunts à intervenir,
 - accord de transition et résumé de l'accord de coopération entre PagesJaunes Groupe et France Télécom ;
- Informations significatives communiquées par les conseils de la société Médiannuaire :
 - contrat de cession du bloc de contrôle (*Sale and Purchase Agreement* en date du 11 octobre 2006),
 - projet de note d'information de la société Médiannuaire ;
- Informations de marché :
 - notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker,
 - consensus de marché : IBES,
 - données de marché (bêta, taux sans risque, prime de risque...) : Datastream et Associés en Finance.

2.7.5 PERSONNEL ASSOCIÉ À LA RÉALISATION DE LA MISSION

Associée signataire : Sonia Bonnet-Bernard, assistée de :

- deux directeurs de mission disposant d'une expérience professionnelle comprise entre 8 et 11 années, dont une partie significative dans les domaines de l'évaluation d'entreprise et de l'information financière des sociétés cotées ;
 - deux collaborateurs disposant d'une expérience professionnelle comprise entre 1 et 4 années.
- La revue indépendante a été effectuée par un associé du cabinet.



2.8 Évaluation de la société PagesJaunes Groupe et de toutes les contreparties de la garantie de cours

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la société. Il convient à ce titre de préciser que les méthodes d'évaluation utilisées par les banques présentatrices nous ont été communiquées, dans leurs

principes, dès le début de notre mission. En revanche, nous avons pris connaissance de l'analyse multicritère chiffrée réalisée par les banques présentatrices après nous être forgé les grandes lignes de notre propre opinion sur la valeur.

2.8.1 MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

2.8.1.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur incorporelle des activités du groupe n'est inscrite ni au bilan individuel, ni au bilan consolidé de la société PagesJaunes Groupe.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé de la société PagesJaunes Groupe ressort au 30 juin 2006 à 259,3 M€, soit une valeur par action égale à 0,9 euro.

2.8.1.2 Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où les sociétés du groupe PagesJaunes ne détiennent pas d'actifs significatifs hors exploitation. La valeur des actifs d'exploitation, notamment les actifs incorporels de type « marques », « bases clients »... résulte des flux futurs de trésorerie qui leur sont rattachés. Dès lors, leur valorisation séparée ferait double-emploi avec la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie, présentée ci-après.

2.8.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES

Préliminaire relatif aux instruments dilutifs : pour les méthodes décrites aux 2.8.2.3, 2.8.2.4 et 2.8.2.5 ci-après, nous avons simulé l'incidence des stock options et actions gratuites comme suit :

- incidence sur la trésorerie de l'exercice de la totalité des stock options (dont charges sociales sur exercice anticipé de 50 % des options à la suite du changement de contrôle) ;
- nombre d'actions totalement dilué, égal à la somme (i) du nombre d'actions existantes, (ii) de la totalité des stock options et (iii) de la totalité des actions gratuites attribuées le 30 mai 2006 (voir note 10.5 de l'annexe au comptes semestriels 2006).

2.8.2.1 Méthode des références aux transactions récentes sur le capital de la société

Cette méthode consiste à évaluer la société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital. Dans ce cadre, la cession du bloc de contrôle représentant 54 % du capital de PagesJaunes Groupe intervenue le 11 octobre 2006 entre France Télécom (cédante)

et Médiannuaire (cessionnaire) constitue une référence particulièrement significative.

Nous avons effectué les diligences suivantes :

Analyse du processus de cession initié par France Télécom le 7 juin 2006

France Télécom a annoncé dans un communiqué du 7 juin 2006 la décision de son Conseil d'administration « de préparer un désengagement partiel ou total de PagesJaunes Groupe en permettant la meilleure valorisation de sa participation dans le respect des intérêts de l'ensemble des actionnaires, des clients et des salariés de PagesJaunes Groupe ». Cette annonce a été suivie par la mise en place d'une procédure d'enchères compétitives.

Nous nous sommes fait décrire cette procédure par les conseils respectifs de la société et de l'acquéreur. Elle nous paraît répondre à tous les critères d'une procédure propre à faire émerger le meilleur prix d'offre pour la cession du bloc de contrôle de 54 %.

Il convient toutefois de mentionner le communiqué diffusé le 17 juillet 2006 par la société Vivendi. Celui-ci indiquait notamment que « *principalement pour des considérations de prix, nous avons décidé de ne pas être candidat au rachat de PagesJaunes, dans le meilleur intérêt de nos actionnaires* ». Ce communiqué apporte deux éléments importants dans l'appréciation du processus d'enchères :

- le niveau de prix atteint au cours de celui-ci apparaissait élevé aux yeux d'un investisseur stratégique (le cours de bourse atteignait 24,24 euros le 17 juillet 2006) ;
- le fait que celui-ci fasse publiquement part de son appréciation a pu *a contrario* perturber la fin de la procédure, même si la société nous a indiqué que le processus compétitif s'était poursuivi jusqu'à la clôture de celle-ci.

Revue du contrat de cession (*Sale and Purchase Agreement* en date du 11 octobre 2006)

Notre revue du contrat de cession du bloc nous amène à formuler les observations suivantes :

- les clauses de complément de prix dont France Télécom bénéficie sont également offertes aux actionnaires minoritaires (cf point I.4 de la note d'information). Il est toutefois précisé que seuls les actionnaires apportant leurs titres à la procédure semi-centralisée pourront bénéficier des éventuels compléments de prix ;
- les autres clauses du contrat ne sont pas susceptibles d'avoir une incidence sur notre appréciation du prix. En particulier, la clause d'indemnisation ne porte que sur des déclarations générales relatives au respect de la réglementation boursière.

Rencontre avec les conseils de l'acquéreur afin d'appréhender la structure d'ensemble du Leverage Buy Out mise en place

Nous nous sommes fait expliquer les grandes lignes de la structure de *Leverage Buy Out* (LBO) mise en place par les acquéreurs, notamment en termes de financement. Cette structure n'appelle pas de commentaire de notre part, à l'exception de la mise en place d'une partie significative du levier financier de l'opération au niveau de la société PagesJaunes Groupe, cible du LBO. Cette opération, dite de « *push down* », serait réalisée au travers de la distribution exceptionnelle de dividende décrite au point 1.2.2.5 de la note d'information, conduisant à transférer aux actionnaires de la société un montant de numéraire d'environ 2,5 milliards d'euros, dont environ 1,35 milliards d'euros pour la société Médiannuaire compte tenu de sa participation de 54 % dans le capital de PagesJaunes Groupe. Cette distribution serait financée à hauteur d'environ 1,95 milliards d'euros par endettement et le solde grâce à la trésorerie disponible de la société. Du point de vue strictement financier, cette opération se traduit par une meilleure optimisation de la structure financière du Groupe PagesJaunes, tout en augmentant son niveau de risque. L'incidence sur la valeur du groupe de la meilleure optimisation est en partie appréhendée ci-après par la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés.

Nous avons également pris connaissance des principes selon lesquels il est envisagé par les acquéreurs de proposer aux principaux dirigeants du groupe PagesJaunes de co-investir à leurs côtés. Ceux-ci n'appellent pas de commentaire particulier de notre part, étant entendu qu'aucune des personnes concernées n'était actionnaire significatif de la société PagesJaunes Groupe avant la cession de bloc.

Rappel des transactions significatives sur le capital de la société

Pour mémoire, nous rappelons les transactions significatives précédentes intervenues sur le capital de la société PagesJaunes Groupe :

Transactions	Date	Valeur par action
Introduction de la société sur Euronext	7 juillet 2004	14,1 € - 14,4 €
Cession par France Télécom d'un bloc représentant 8 % du capital (procédure de placement accéléré)	10 février 2005	19,75 €
Cession du bloc de contrôle	11 octobre 2006	22,00 €

2.8.2.2 Méthode de la référence au cours de bourse de la société

L'action PagesJaunes Groupe, admise en bourse depuis le 7 juillet 2004, se négocie sur l'Eurolist Compartiment A d'Euronext Paris et fait partie de l'indice SBF 120. Le flottant, avant l'ouverture de la Garantie de Cours, est de 44,2 % du capital. Avec un volume quotidien moyen sur la dernière année (avant le 29 mai 2006, date des premières rumeurs de désengagement de France Télécom) d'environ 0,4 % du flottant, soit l'intégralité du flottant échangé sur un an, la liquidité du titre est bonne, faisant du cours de bourse un critère d'appréciation pertinent.

Le prix offert de 22 euros par action (22,60 euros avec complément de prix de 0,60 euro) peut se comparer au cours de bourse de la société précédant l'annonce de la cession par France Télécom de sa participation dans PagesJaunes Groupe.

Trois dates de référence ont été retenues compte tenu des différentes informations divulguées au marché :

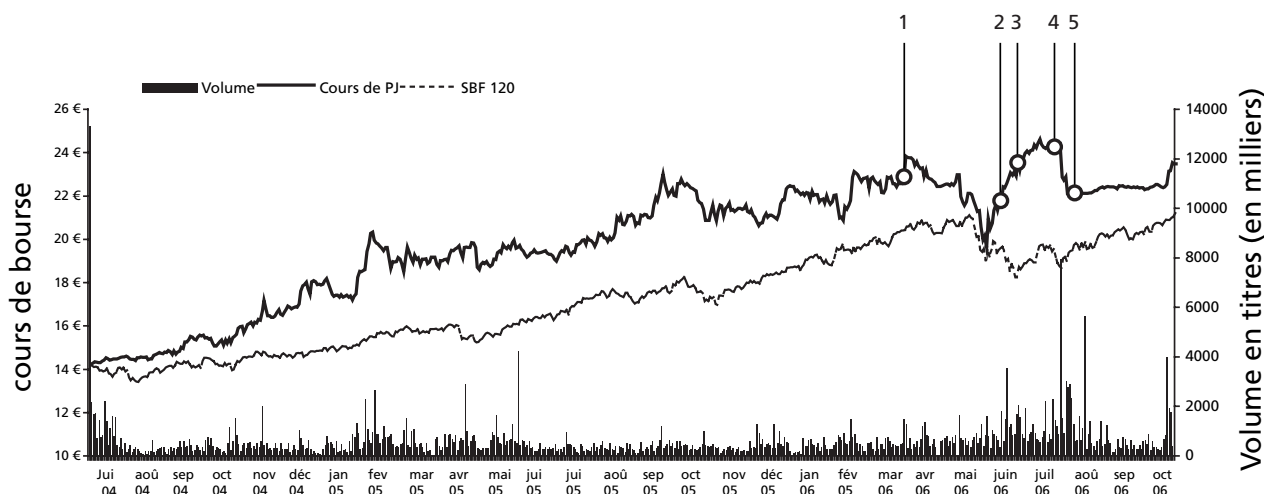
- le 21 juillet 2006 : dernière journée de cotation du titre PagesJaunes Groupe précédant l'annonce par France Télécom de la cession de sa participation à KKR sur la base d'un prix par action de 22,00 euros augmenté de 0,60 euro dans le cas où KKR viendrait à détenir plus de 95 % du capital de PagesJaunes Groupe à l'issue de la garantie de cours (communiqué du 24 juillet 2006) ;
- le 6 juin 2006 : dernière journée de cotation du titre PagesJaunes Groupe précédant l'annonce par France Télécom de son désengagement partiel ou total de PagesJaunes Groupe (communiqué publié le 7 juin 2006) ;

• le 26 mai 2006 : date précédant la parution d'un article dans le journal La Tribune du 29 mai 2006 faisant état de la vente par France Télécom de sa filiale détenue à 54 % « *France Télécom songe à céder les Pages Jaunes* ». France Télécom a toutefois démenti cette information immédiatement après la parution de l'article précitée.

À compter du 7 juin 2006, le cours a augmenté, atteignant un niveau de 24,55 euros sur la base de volumes particulièrement élevés au regard des volumes historiques (environ 1 100 milliers de titres échangés par jour en moyenne, soit environ 0,9 % du flottant).

Il s'est aligné sur le prix annoncé de cession du bloc à 22,06 euros le 24 juillet 2006, puis a augmenté à partir de la fin du mois de septembre à la suite de la publication de notes d'analystes annonçant la distribution d'un dividende exceptionnel. Il atteint 23,39 euros à la clôture du 19 octobre 2006.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre PagesJaunes Groupe depuis son introduction en bourse :



1 - 20/03/2006 : Rumeurs d'acquisition de TPI
 2 - 29/05/2006 : Article La Tribune "France Télécom songe à céder les Pages Jaunes"
 3 - 07/06/2006 : France Télécom annonce son désengagement de PagesJaunes Groupe
 4 - 17/07/2006 : Refus de Vivendi de racheter PagesJaunes Groupe
 5 - 24/07/2006 : Communiqué France Télécom donnant l'exclusivité à KKR

L'action PagesJaunes Groupe a ainsi largement surperformé l'indice SBF 120 auquel elle appartient.

L'analyse du cours de bourse par rapport au prix offert dans le cadre de la garantie de cours se présente comme suit :

(en euros par action)	Cours moyen pondéré	Prime/(décote) 22,00 €
Cours de bourse		
Dernier cours (11 octobre 2006)	23,40	- 6,0 %
Du 22 juillet 2006 au 11 octobre 2006	22,87	- 3,8 %
Au 21 juillet 2006		
Cours de clôture	22,04	- 0,2 %
Sur 1 mois	23,55	- 6,6 %
Sur 3 mois	22,79	- 3,5 %
Sur 6 mois	22,72	- 3,2 %
Sur 12 mois	22,30	- 1,3 %
Plus haut sur 12 mois	24,55	- 10,4 %
Plus bas sur 12 mois	19,54	12,6 %
Au 6 juin 2006		
Cours de clôture	22,52	- 2,3 %

(en euros par action)	Cours moyen pondéré	Prime/(décote) 22,00 €
Sur 1 mois	21,32	3,2 %
Sur 3 mois	22,17	- 0,8 %
Sur 6 mois	22,07	- 0,3 %
Sur 12 mois	21,58	1,9 %
Plus haut sur 12 mois	23,76	- 7,4 %
Plus bas sur 12 mois	18,92	16,3 %
Au 26 mai 2006		
Cours de clôture	21,27	3,4 %
Sur 1 mois	21,29	3,3 %
Sur 3 mois	22,21	- 0,9 %
Sur 6 mois	21,99	0,0 %
Sur 12 mois	21,43	2,7 %
Plus haut sur 12 mois	23,76	- 7,4 %
Plus bas sur 12 mois	18,92	16,3 %

Source : Datastream - cours non ajusté du dividende versé le 2 mai 2006 (1,02 €)

Le prix d'offre de 22 euros extériorise des primes (<décotes>) de <0,9 %> à 3,3 % par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1, 3, 6 et 12 mois calculés au 26 mai 2006, de <0,8 %> à 3,2 % sur ceux calculés au 6 juin 2006 et de <6,6 %> à <1,3 %> sur ceux calculés au 21 juillet 2006.

À titre indicatif, la moyenne des cours cibles d'un échantillon d'analystes couvrant la valeur PagesJaunes Groupe s'établissait à 22,68 euros par action sur les six mois précédant le 7 juin 2006, et à 24,05 euros entre le 7 juin 2006 et le 13 octobre 2006 (échantillon composé d'UBS, ABN-AMRO, Société Générale, Exane BNP Paribas, Fideuram Wargny, Crédit Suisse).

2.8.2.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats jugés pertinents.

Choix de l'échantillon

Une société cotée peut être considérée comme étant comparable à PagesJaunes Groupe dès lors qu'elle présente des similitudes en termes de domaine d'activité (produits, clientèle, secteur géographique), de niveau de volatilité, de perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marges, de structure de financement et de taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière).

En l'absence de société comparable cotée en France, l'échantillon retenu est composé des sociétés européennes intervenant dans le secteur de l'édition d'annuaires téléphoniques :

- Yell Group Plc (Royaume Uni) est spécialisée dans l'édition d'annuaires professionnels. Le groupe a pour principale activité l'édition d'annuaires imprimés téléphoniques (grand public et professionnels) au Royaume-Uni et aux États-Unis. Il intervient également dans les annuaires en

ligne (Yell.com) et les services de renseignement téléphonique au Royaume-Uni. En avril 2006, Yell Groupe Plc a annoncé l'acquisition de TPI, leader en Espagne de l'édition d'annuaires ;

- Seat Pagine Gialle (Italie) est le premier éditeur italien d'annuaires téléphoniques. Son activité s'organise essentiellement autour des annuaires imprimés (annuaires publiés en Italie et au Royaume-Uni), des annuaires en ligne (notamment PagineGialle.it, PagineBianche.it, Tuttocitta.it, soloalberghi.com et kompassitalia.it) et des services de renseignement téléphonique (services assurés en Allemagne et en Espagne) ;
- Eniro (Suède) intervient dans l'édition d'annuaires online (Internet, téléphonie mobile, WAP) et offline. Il est présent en Suède, en Norvège, en Finlande, au Danemark, en Pologne et en Allemagne. En 2005, Eniro a acquis Findexa qui a pour principale activité l'édition et l'impression d'annuaire en Norvège.

Les sociétés non européennes ont été écartées car elles présentent des différences significatives en termes de croissance attendue et de marges.

Agrégats analysés et multiples boursiers

La méthode des comparables boursiers repose usuellement sur l'analyse des multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA, de résultat d'exploitation et de résultat net.

Les multiples de chiffre d'affaires n'ont pas été retenus en raison du différentiel de marge entre PagesJaunes Groupe et les sociétés de l'échantillon, la marge de PagesJaunes Groupe étant supérieure à ses pairs.

Les multiples de résultat d'exploitation ont été écartés compte tenu des différences en termes de politique d'amortissement. Le poids des dotations aux amortissements est sensiblement plus important dans les comptes des sociétés de l'échantillon en raison de l'amortissement des immobilisations incorporelles résultant d'acquisitions.



Enfin, les multiples de résultat net ont été écartés eu égard aux différences de structure financière entre PagesJaunes Groupe, qui présente une trésorerie nette et les sociétés comparables qui, elles, sont endettées.

Dans ce contexte, les multiples d'EBITDA nous apparaissent comme les plus pertinents, étant rappelé que cet agrégat est privilégié par les analystes financiers qui suivent PagesJaunes Groupe et les sociétés de son secteur d'activité.

Les multiples d'EBITDA correspondent au rapport entre la valeur d'entreprise (fondée sur la capitalisation boursière au 11 octobre 2006 et l'endettement net au 30 juin 2006) des sociétés de l'échantillon et les prévisions d'EBITDA issues du consensus IBES (Datastream) pour les années 2006 à 2008, établies à partir de la moyenne des estimations d'EBITDA.

Les multiples d'EBITDA sont présentés ci-après :

	Devise (M)	Capitalisation	Valeur d'entreprise	2006e	2007e	2008e
Yell Group	£	4 605,5	8 119,2	12,03x	10,36x	9,62x
Eniro	SK	16 025,0	26 212,0	11,77x	11,03x	10,77x
Seat Pagine Gialle	E	3 113,5	6 695,9	10,44x	9,71x	9,31x
Moyenne				11,41x	10,37x	9,90x

Valeur des fonds propres

L'application des multiples d'EBITDA aux agrégats prévisionnels de PagesJaunes Groupe, tels qu'ils ressortent du plan d'affaires communiqué par le management, permet d'appréhender la valeur d'entreprise du groupe.

La valeur des fonds propres de PagesJaunes Groupe est obtenue en ajoutant à la valeur d'entreprise la trésorerie nette au 30 juin 2006 (cf. montant estimé au § 2.8.2.5).

Sur une base diluée de 283,1 millions d'actions, la valeur de l'action s'établit dans une fourchette de 19,81 à 21,15 euros.

La prise en compte de cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois serait sans impact significatif sur les valeurs indiquées ci-dessus.

2.8.2.4 Méthode des multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète, les transactions ayant pu donner lieu à des engagements spécifiques (garanties de passif et autres) qui restent souvent confidentiels et ne permettent pas d'avoir une approche précise de la valorisation.

En outre, les multiples induits par les opérations comprennent des primes de contrôle parfois significatives qu'il est difficile de retraiter de manière fiable (délicate question du partage des synergies notamment).

L'échantillon retenu est composé de transactions majoritaires récentes (2005 et 2006) intervenues dans le secteur de l'édition d'annuaires et portant sur une cible européenne :

- acquisition de TPI (Espagne) par Yell (Royaume Uni) en avril 2006 ;
- acquisition de TDC Forlag A/S (Danemark) par Macquarie Capital Alliance Group (via European Directories SA - Australie) en octobre 2005 ;
- acquisition de Findexa (Norvège) par Eniro (Suède) en septembre 2005.

Les transactions antérieures à 2005 ont été écartées en raison des modifications ayant affecté l'environnement économique et de marché. Ainsi, l'acquisition de Seat Pagine Gialle par le consortium BC Partners/CVC/Permira/Investitori Associati (Juin 2003) et l'acquisition de VNU World Directories par le consortium Apax/Cinven (septembre 2004), bien que nous apparaissant comparables, ont été écartées de l'échantillon. À titre informatif, ces deux transactions font ressortir un multiple d'EBITDA de 10,1.

Les multiples relatifs aux transactions retenues ont été déterminés à partir des valeurs induites par les prix d'acquisition et les agrégats financiers historiques de ces sociétés sur l'année fiscale précédant la date de réalisation de l'opération.

Comme pour les multiples boursiers, le multiple d'EBITDA a été privilégié :

Date	Cible	Acquéreur	Valeur d'entreprise (M€)	Multiple d'EBITDA
28/04/06	Telefonica Publicidad Information SA (TPI)	Yell Group Plc	3 289,0	15,0x
14/10/05	TDC Forlag A/S	European Directories SA	649,7	10,7x
26/09/05	Findexa AS*	Eniro AB	1 091,0	12,4x
Moyenne				12,7x

* Multiple calculé sur la base de l'EBITDA 2004 audité. Sur la base de l'EBITDA pro-forma 2004 non audité publié par la société, le multiple ressort à 11,3 x.

Sur ces bases, la valeur de l'action PagesJaunes Groupe ressort dans une fourchette de 18,38 à 25,03 euros, étant rappelé que ces valeurs intègrent une prime comprenant notamment les synergies attendues par les acquéreurs, s'agissant d'industriels du secteur.

Comme indiqué ci-dessus, le montant des synergies, qui peut s'avérer significatif, est difficile à retraiter. À titre d'exemple, le prix payé par Yell pour acquérir TPI peut s'expliquer par :

- le potentiel important d'amélioration de la marge de TPI, annoncé à environ 7 points de marge en 3 ans (montant des synergies attendues par Yell de 22 millions d'euros en 2008/2009, soit 10 % de l'EBITDA de TPI avant l'opération) ;
- l'incitation fiscale liée à la déductibilité du goodwill issu de l'opération, en Espagne.

2.8.2.5 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode, couramment appelée « *Discounted Cash Flows* » ou DCF, consiste à considérer que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie libres futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité. La valeur des capitaux propres est ensuite obtenue en retranchant de la valeur d'entreprise l'endettement net financier du groupe à la date de l'évaluation (ou en ajoutant la trésorerie nette en cas de situation globale de trésorerie positive, comme dans le cas de PagesJaunes Groupe).

Plan d'affaires

Afin de déterminer les flux futurs de trésorerie à actualiser, nous avons en premier lieu utilisé le plan d'affaires établi par la direction de la société. Ce plan d'affaires couvre la période 2006-2011, soit 6 exercices. Il a été soumis au Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe le 30 mai 2006, avant la mise en œuvre du processus de cession décrit ci-dessus au point 2.8.2.1 et a fait l'objet de modifications marginales par la suite, principalement afin de prendre en compte les nouveaux développements du projet de « Petites Annonces en Ligne ». Il était inclus dans la documentation remise aux acquéreurs potentiels en juillet 2006 et leur a été commenté dans le cadre de leurs diligences d'acquisition.

Nous avons testé la fiabilité du plan d'affaires comme suit :

- examen des écarts entre le plan d'affaires et les réalisations pour 2004 et 2005. Les écarts sont compris entre 0,5 et 1 % pour le chiffre d'affaires et entre 0,4 et 5 % pour la marge brute opérationnelle. Le taux de marge réel s'est avéré supérieur à celui budgété pour 2004 et 2005 ;
- entretiens avec le Directeur Général et le Directeur de la Stratégie du groupe. Ceux-ci nous ont, en particulier, commenté les taux de croissance et de marge figurant dans le plan au regard des principaux déterminants de la performance du groupe (en particulier : nombre d'annonceurs, revenu moyen par annonceur, audience des différents supports, coûts liés à l'enrichissement des contenus, force de vente).

Ces tests nous permettent de considérer le plan d'affaires comme une base fiable.

Le plan d'affaires est construit sur la base des principales hypothèses suivantes :

- PagesJaunes SA (activité en France) :
 - maintien d'une croissance régulière de l'activité « Annuaires imprimés » et très légère érosion de la marge à l'horizon du plan,
 - forte progression de l'activité « Services en ligne » et maintien de la marge à l'horizon du plan,
 - très fort développement de l'activité « Services de renseignements » et atteinte du seuil de rentabilité dès le milieu de plan, compte tenu des investissements publicitaires consentis ;
- Activités internationales et diverses :
 - Développement régulier de l'activité de QDQ Media et atteinte d'un taux de marge satisfaisant à l'horizon du plan compte tenu de la situation concurrentielle sur son marché (position de « challenger »),
 - Développement réussi de l'activité de petites annonces en ligne ;
- Coûts centraux : maintien à un niveau constant, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Investissements : le taux d'investissement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, reste à un niveau proche du bas de la fourchette en matière de politique d'investissement déclarée par la société (voir page 17 du document de référence pour 2005 : « *Le Groupe consolidé consacre annuellement entre 1 % et 2 % de son chiffre d'affaires en dépenses d'investissement principalement dans le domaine informatique...* »).

Flux normatif

Entre la dernière année du plan (2011) et le flux normatif, nous avons intercalé une année de transition (2012) permettant de faire converger la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à l'infini. Les principaux paramètres que nous avons retenus pour déterminer le flux normatif sont les suivants :

- une marge d'EBITDA impactée par la baisse de la croissance en année de transition et dans le flux terminal, selon la sensibilité calculée par la direction de la société au moment de l'élaboration du plan ;
- une hausse du taux d'investissement jusqu'à 1,5 % du chiffre d'affaires, soit le milieu de la fourchette précitée ;
- l'absence de dégagement annuel supplémentaire d'excédent de fonds de roulement (EFR), afin de refléter l'évolution possible des conditions concurrentielles dans le « online ».

Taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini

Taux d'actualisation

Dans la méthode DCF, le taux d'actualisation utilisé est le Coût moyen pondéré du capital (CMPC). Il résulte de la moyenne pondérée du coût de la dette et du coût des fonds propres.



Détermination du coût des Fonds Propres

Le coût des fonds propres se définit comme le taux de rentabilité exigé par les actionnaires, c'est-à-dire le taux de rendement exigé par des investisseurs pour des fonds propres investis dans un actif de même risque que PagesJaunes Groupe.

Le coût des fonds propres (incluant le risque lié à la structure d'endettement retenue) ressort à 8,28 % sur la base des éléments suivants :

- taux sans risque : 3,69 % - Associés en finance septembre 2006 ;
- prime de risque du marché : 5,14 % - Associés en finance septembre 2006 ;
- beta : 0,89 :
 - beta désendetté de 0,79 correspondant à la moyenne du secteur – source Datastream (DS Historical Beta au 12 octobre 2006 pour Yell, Eniro, Seat ; au 28 avril 2006 pour TPI et au 26 mai 2006 pour PagesJaunes Groupe),
 - endettement du beta sur la base d'une structure correspondant à celle des comparables boursiers (structure moyenne sur 3 à 5 ans), soit environ 16 % de dette et 84 % de fonds propres.

Détermination du coût de la dette et du CMPC

Le coût de l'endettement avant impôt est estimé à 4,63 %, soit une marge de 1,0 % par rapport au taux Euribor 6 mois au 11 octobre 2006. Après impôt (taux d'imposition moyen appliqué : 34,4 %), le coût de la dette s'élève à 3,04 %.

Sur la base d'une structure de 16 % de dette et 84 % de capitaux propres, soit un ratio endettement net/fonds propres de 19 %, le coût

moyen pondéré du capital s'élève à 7,45 %, que nous avons arrondi à 7,50 %.

Taux de croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,75 %, soit le milieu de fourchette des taux utilisés par les analystes financiers suivant PagesJaunes Groupe dans le cadre de la méthode DCF.

Valeur terminale et actualisation

Nous avons calculé la valeur terminale à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des paramètres ci-dessus.

Nous avons procédé à l'actualisation des flux par rapport à la date du 30 septembre 2006. En l'absence d'estimation du flux de trésorerie du quatrième trimestre 2006, le premier flux correspond au second semestre 2006, estimé par différence entre le budget 2006 et le réalisé au 30 juin 2006, sur la base des comptes semestriels consolidés publiés le 21 juillet 2006. L'intégration du troisième trimestre 2006 est compensée ci-après par la prise en compte de la trésorerie au 30 juin 2006 et non au 30 septembre 2006.

La somme des flux actualisés et de la valeur terminale actualisée constitue la valeur d'entreprise du groupe PagesJaunes.

Valeur des fonds propres et valeur par action

La valeur des fonds propres du groupe PagesJaunes est égale à la valeur d'entreprise déterminée ci-dessus, retraitée des éléments suivants :

- ajout de la valeur de la trésorerie au 30 juin 2006 ;
- incidence des instruments dilutifs.

Résultats chiffrés

En millions d'euros, sauf nombre d'actions et valeur par action

SOMME DES FLUX ACTUALISÉS	1 954
VALEUR TERMINALE ACTUALISÉE	4 351
VALEUR D'ENTREPRISE	6 305
Trésorerie au 30 juin 2006	521
Engagements de retraite	0
Stock options (charges sociales sur exercice anticipé)	- 2
Stock options (trésorerie sur augmentation de capital)	71
VALEUR DES FONDS PROPRES	6 895
Nombre d'actions hors exercice stock options et gratuites	278 789 610
Nombre d'actions après exercice stock options et gratuites	283 093 571
VALEUR PAR ACTION (€)	24,36

Analyse de sensibilité

Nous avons procédé à une analyse de sensibilité de nos résultats en fonction du taux d'actualisation et de la croissance à l'infini. Celle-ci se présente comme suit :

		Croissance		
		1,50 %	1,75 %	2,00 %
Taux d'actu	8,00 %	22,10	22,63	23,20
	7,75 %	22,87	23,45	24,09
	7,50 %	23,72	24,36	25,05
	7,25 %	24,63	25,34	26,12
	7,00 %	25,63	26,42	27,28

Au taux d'actualisation de 7,50 % que nous avons retenu, la sensibilité au taux de croissance à l'infini se traduit par une fourchette de valorisation de l'action PagesJaunes Groupe comprise entre **23,72 et 25,05 euros par action**.

Conclusion sur la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Le taux d'actualisation permettant d'obtenir une valeur de 22,00 euros par action PagesJaunes Groupe sur la base de notre modèle DCF s'élève à 8,21 %.

La valeur terminale actualisée représente 69 % de la valeur d'entreprise moyennant la prise en compte d'une période supplémentaire (2012). Il convient d'observer que la part de la valeur terminale, qui dépend en grande partie des hypothèses financières retenues, apparaît élevée dans un environnement économique incertain à l'issue du plan d'affaires.

2.8.2.6 Méthodes fondées sur les dividendes

À titre de recoupement, nous avons mis en œuvre une approche de la valeur de l'action PagesJaunes Groupe par les dividendes, sans tenir

compte de la distribution exceptionnelle de dividende envisagée (voir ci-dessus au point 2.8.2.1).

Méthode du rendement

Nous avons mis en œuvre la méthode du rendement sur la base du rendement moyen des sociétés comparables, avec les hypothèses suivantes :

- estimation d'une distribution normative, sur la base du résultat net consolidé 2005 de la société PagesJaunes Groupe et du taux moyen (pondéré par la capitalisation) de *Pay Out Ratio* constaté sur les sociétés comparables au titre de l'exercice 2005 ;
- dividende normé par action calculé sur la base du nombre non dilué d'actions ;
- application du taux de rendement moyen (pondéré par la capitalisation) du dividende des sociétés comparables au dividende ainsi normé.

Il en ressort une valeur par action PagesJaunes Groupe de **19,73 euros**.

2.8.3 SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX D'ÉVALUATION

À l'issue de nos travaux, le prix de la garantie de cours, soit, **22,00 euros**, fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport

aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Banques présentatrices		Expert indépendant		Prime / (décote) à 22,0 €	
	+ bas	+ haut	+ bas	+ haut	+ bas	+ haut
Transaction (bloc de contrôle)	22,0 - 22,6		22,0		0,0 %	0,0 %
Cours de bourse						
- au 26 mai 2006	20,6	21,6	21,3	22,2	3,4 %	- 0,9 %
- au 7 juin 2006	na	na	21,3	22,5	3,2 %	- 2,3 %
- 21 juillet 2006	na	na	22,0	23,6	- 0,2 %	- 6,6 %
Multiples de transactions	18,2	19,1	18,4	25,0	19,7 %	- 12,1 %
Multiples boursiers	20,9	21,7	19,8	21,1	11,0 %	4,0 %
DCF	21,2	23,8	23,45	25,34	- 6,2 %	- 13,2 %
Dividendes à titre de recoupement	na	na	19,7		11,5 %	



2.9 Analyse du travail d'évaluation réalisé par les banques-conseils de l'initiateur

BNP Paribas, Goldman Sachs International et Lehman Brothers International (Europe), banques présentatrices de la garantie de cours, ont préparé les éléments d'appréciation figurant au point I.5 de la note d'information de la société Médiannuaire. Notre analyse porte sur cette seule présentation, à l'exclusion d'un éventuel rapport d'évaluation détaillé.

Les banques présentatrices ont retenu l'approche suivante pour valoriser les actions de la société PagesJaunes Groupe :

Méthodes d'évaluation écartées

- Actualisation des dividendes futurs (DDM) ;
- Actif net comptable (ANC) ;

- Actif net réévalué (ANR).

Méthodes d'évaluation retenues

- Acquisition du bloc d'actions PagesJaunes Groupe auprès de France Télécom ;
- Cours de bourse ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Transactions comparables.

2.9.1 MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES PAR LES BANQUES PRÉSENTATRICES

2.9.1.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC) et de l'actif net réévalué (ANR)

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté ces deux méthodes.

2.9.1.2 Méthode de l'actualisation des dividendes futurs

Les banques présentatrices ont écarté cette méthode. Nous avons, pour notre part, mis en œuvre à titre de recoupement une approche par les dividendes fondée sur le rendement moyen des sociétés comparables.

2.9.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES PAR LA BANQUE ÉVALUATRICE

2.9.2.1 Acquisition du bloc d'actions PagesJaunes Groupe auprès de France Télécom

La présentation faite par les banques présentatrices de cette transaction n'appelle pas d'observation de notre part, à l'exception de la question de la référence à une éventuelle prime de contrôle payée par l'acquéreur du bloc à France Télécom. En effet, une telle prime est, de notre point de vue, généralement liée à la capacité de l'acquéreur de bénéficier, à la suite de l'acquisition, de synergies de nature industrielle et commerciale (synergies de coûts et / ou de revenus), financière (optimisation de sa structure financière) ou fiscale. Au cas présent, nous ne disposons pas d'informations relatives aux éventuelles synergies. Les banques présentatrices nous ont indiqué que, de leur point de vue, sur un plan théorique, la prime de contrôle diffère de la seule valeur des synergies. En effet, la prime de contrôle représente le prix qu'est prêt à payer un investisseur pour pouvoir peser, contrairement à un actionnaire passif, sur les orientations stratégiques de la société et, ce faisant, sur son potentiel de création de valeur à terme.

2.9.2.2 Cours de bourse

Travaux des banques présentatrices

Les banques présentatrices retiennent comme cours de référence les cours moyens pondérés au 26 mai 2006, date de la dernière journée de cotation complète du titre PagesJaunes Groupe précédant les premières rumeurs de lancement d'un processus de cession du bloc d'actions PagesJaunes Groupe détenu par France Télécom.

Les cours de bourse pondérés des volumes sur des périodes de 1, 2, 3, 6, 9 et 12 mois ressortent dans une fourchette de 20,55 à 21,56 euros.

Divergences d'appréciation

Les divergences d'appréciation entre les travaux des banques présentatrices et ceux de l'expert indépendant portent sur la date de référence, d'une part, et l'ajustement du dividende, d'autre part.

Les banques présentatrices ont retenu comme date de référence le 26 mai 2006. Compte tenu des démentis de France Télécom immédiatement après les rumeurs, nous avons également apprécié le prix d'offre par référence au cours moyen pondéré des volumes au 6 juin 2006, dernière journée de cotation précédant le communiqué France Télécom sur son désengagement partiel ou total de PagesJaunes Groupe. Par ailleurs, nous avons retenu comme critère d'appréciation les cours moyens calculés au 21 juillet 2006 afin d'appréhender la valeur de l'offre attendue par le marché.

Les cours moyens pondérés des volumes calculés par les banques présentatrices sont ajustés du dividende détaché le 2 mai 2006 de 1,02 euros. Le cours de bourse avant versement du dividende intègre effectivement son montant. Cependant, nous n'avons pas retraité les cours de l'action du dividende versé, en raison des difficultés d'appréciation inhérentes à cet ajustement, s'agissant notamment d'un dividende n'ayant pas un caractère exceptionnel.

2.9.2.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Travaux des banques présentatrices

Pour l'application de la méthode DCF, les banques présentatrices ont :

- retenu les flux de trésorerie issus du plan d'affaires de la société ;
- déterminé une valeur terminale sur la base d'une marge d'EBE normative de 37,5 % et d'une croissance à l'infini comprise entre 1 et 2 % ;
- déterminé un taux d'actualisation s'élevant à 7,5 %.

Divergences d'appréciation

Le taux d'actualisation que nous avons déterminé est proche de celui utilisé par les banques présentatrices. De même, la marge normative d'EBITDA utilisée par les banques présentatrices pour le flux terminal est similaire à celle que nous avons déterminée à partir des hypothèses de sensibilité de la marge à la croissance du chiffre d'affaires que nous a communiquées la direction de PagesJaunes Groupe.

L'écart de valeur (2 euros par action PagesJaunes Groupe en valeur centrale) s'explique par :

- la différence d'hypothèse centrale sur le taux de croissance à l'infini (1,5 % pour les banques présentatrices contre 1,75 % dans notre approche) ;
- la différence d'hypothèse sur le taux d'investissement normatif ;
- les périodes d'actualisation : les banques ont actualisé les flux de trésorerie en fin d'année, alors que nous avons considéré que les flux étaient acquis régulièrement en cours d'année ;
- la non prise en compte dans notre approche des engagements de retraite en dettes financières, dans la mesure où nous considérons ce passif comme faisant partie du BFR.

2.9.2.4 Multiples boursiers de sociétés comparables

Travaux des banques présentatrices

Les banques présentatrices ont constitué un échantillon composé de sociétés européennes cotées : Yell, Eniro et Seat Pagine Gialle. Dans le cadre de la mise en œuvre de cette méthode, elles ont privilégié les

multiples d'EBITDA et d'EBITDA diminué des Investissements pour les années 2006 et 2007.

Sur la base de leurs travaux, la valeur de l'action PagesJaunes Groupe obtenue ressort dans une fourchette de 20,9 euros à 21,7 euros.

Divergences d'appréciation

Nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables strictement identique à celui des banques présentatrices.

En revanche, nous avons déterminé les multiples :

- sur la base d'un cours spot au 11 octobre 2006 (vs un cours moyen pondéré des volumes sur 1 mois au 19 octobre 2006 pour les banques présentatrices) ;
- pour les années 2006 à 2008 (vs 2006 et 2007) ;
- nous avons privilégié les multiples d'EBITDA (vs EBITDA et EBITDA-Capex).

Enfin, nous avons appliqué les multiples aux agrégats tels qu'ils ressortent du plan d'affaires du management alors que les banques présentatrices ont appliqué leurs multiples aux agrégats d'un consensus d'analystes.

L'ensemble de ces divergences n'a pas d'impact significatif sur les valeurs obtenues.

2.9.2.5 Transactions comparables

Travaux des banques présentatrices

Les banques présentatrices ont constitué un échantillon composé de 6 transactions comparables. Pour valoriser PagesJaunes Groupe, elles ont privilégié les multiples d'EBE retraités des synergies. Sur la base de leurs travaux, la fourchette de valeurs qui ressort de l'application de la moyenne et de la médiane des multiples de transactions comparables est de 18,2 euros à 19,1 euros par action.

Divergences d'appréciation

Trois des six transactions retenues par les banques présentatrices ont été exclues de notre échantillon pour les motifs exposés ci-après :

- acquisition de Yellow Brick Road (Pays-Bas) par Macquarie Capital Alliance Group (via European Directories SA - Australie) en mai 2005 : nous disposons de peu d'information sur les modalités de la transaction ;
- acquisition de VNU World Directories (Pays-Bas) par le consortium Apax/Cinven (Royaume-Uni) en septembre 2004 : nous avons estimé que cette transaction n'était pas suffisamment récente ;
- acquisition de Seat Pagine Gialle Spa (Italie) par le consortium BC Partners/CVC/Permira/ Investitori Associati (Royaume-Uni) en Juin 2003 : nous avons estimé que cette transaction n'était pas suffisamment récente.

Pour la détermination des multiples, nous n'avons pas retraité l'EBITDA des synergies annoncées lors des opérations. Les synergies pourraient être réparties entre la cible et l'acquéreur dans des proportions qu'il est difficile d'estimer. Nous considérons que les synergies constituent l'un des éléments de la transaction et expliquent que les valeurs obtenues selon cette méthode se situent généralement en haut de fourchette, ce que nous prenons en compte dans notre appréciation de la valeur.



2.10 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Ainsi que rappelé en préambule, la présente offre fait suite à l'acquisition par Médiannuaire du contrôle de la société PagesJaunes Groupe, ce qui l'a conduit à déposer une garantie de cours conformément aux dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Notre rapport n'est pas établi dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire, telle que décrite au point I.2.2.3. de la note d'information de la société Médiannuaire.

Nous observons :

- que la transaction majoritaire portant sur un bloc de contrôle a été réalisée sur la base d'un prix de 22 euros par action. Ce prix a été accepté par le cédant à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres ;
- que l'opération proposée fait apparaître une décote de l'ordre de 6 % par rapport au cours de bourse à la date du présent rapport.

Nous notons par ailleurs que le plan d'affaires du management induit, par la méthode des flux futurs actualisés, une valeur supérieure au prix proposé. Cette valeur repose cependant sur la prise en compte à l'infini

du modèle économique actuel, hypothèse qui ne paraît pas corroborée par la transaction majoritaire.

Le prix de la garantie de cours se situe dans la moyenne basse de notre analyse multicritère et résulte de la transaction majoritaire réalisée à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, ce qui le rend équitable d'un point de vue financier dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires. Ceux-ci ont toutefois la possibilité de sortir en bourse à un prix qui, dans les conditions actuelles de marché et sous réserve des éventuelles contraintes de liquidité, est supérieur au prix d'offre.

Fait à Paris, le 20 octobre 2006

Ricol, Lasteyrie & Associés

Sonia Bonnet-Bernard »

3

ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE LA GARANTIE DE COURS



Il n'existe à ce jour aucun accord porté à la connaissance de la Société ou de ses dirigeants et susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de la Garantie de Cours.

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 entre France Télécom et des sociétés du groupe PagesJaunes à la date de conclusion du contrat. Il n'est pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de la Garantie de Cours.



ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DÉROULEMENT DE LA GARANTIE DE COURS

4.1 Structure du capital

Actionnariat	Situation au 20 octobre 2006		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
Médiannuaire	150 546 830	54 %	54 %
Salariés (FCPE PagesJaunes Actions)	6 009 554	2,2 %	2,2 %
Public	121 828 226	43,7 %	43,7 %
Autodétention	405 000	0,1 %	0,1 %
TOTAL	278 789 610	100 %	100 %

- Les 150 546 830 actions détenues par Médiannuaire ont été acquises le 11 octobre 2006 auprès de France Télécom à l'occasion de la cession du Bloc de Contrôle réalisée conformément aux dispositions des articles 516-2 et suivants du Règlement général de l'AMF. À la connaissance de la Société, Médiannuaire ne détient, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucune autre action ou droit d'acquérir des actions de la Société.
- Les 405 000 actions autodétenues ont été acquises par Rothschild & Cie Banque dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre Rothschild et Cie Banque le 14 novembre 2005. Le Conseil d'administration de la Société a décidé le 12 octobre 2006 de procéder à la résiliation du contrat de liquidité et a donné tous pouvoirs au directeur général afin de procéder à cette résiliation. Une lettre de résiliation a été adressée à cet effet à Rothschild & Cie Banque, indiquant que la résiliation devra intervenir au plus tard le 17 novembre 2006. La résiliation du contrat de liquidité se traduira par la cession sur le marché par Rothschild et Cie Banque des actions autodétenues au plus tard à cette date.
- Le règlement du plan d'options de souscription PagesJaunes Groupe 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. 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 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.
- Le Conseil d'administration de la Société a attribué le droit à recevoir au total 602 361 actions gratuites à 591 collaborateurs du groupe PagesJaunes le 30 mai 2006. Les actions ainsi attribuées ne seront effectivement acquises qu'à l'issue d'une période de deux suivant la date d'attribution, sous réserve de la satisfaction de certains critères de performance. Ces actions, non encore acquises, ne pourront donc être présentées dans le cadre de la Garantie de Cours.

4.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions - clauses de conventions communiquées à la Société

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. Aucune convention n'a été portée à

la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

4.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

Le 26 octobre 2006, UBS Investment Bank a déclaré détenir 2 531 918 actions de la Société (0,91% du capital et des droits de vote de la Société).

Le 18 octobre 2006, Médiannuaire a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi en hausse le 11 octobre 2006 les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir 150 546 830 actions PagesJaunes Groupe, représentant 54 % du capital social et des droits de vote de la Société.

Le 13 octobre 2006, France Télécom a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi en baisse le 11 octobre 2006 les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 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 (représentant 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 (représentant 1,0 % du capital et des droits de vote).

Le 2 août 2006, Artisan Funds a déclaré à la Société détenir 2 711 563 actions de la Société (représentant 0,97 % du capital et des droits de vote).

4.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

4.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel, à l'exception de ce qui concerne le FCPE PagesJaunes Actions proposé aux salariés du groupe PagesJaunes et du groupe France Télécom dans le cadre du Plan d'épargne groupe de France Télécom.

4.6 Accords entre actionnaires

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.



4.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit en matière de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

4.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes qui lui ont été données par l'assemblée générale de la Société :

- l'Assemblée générale mixte de la Société 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 la Société jusqu'à hauteur de 10 % du capital social pour un montant maximum de 30 euros par action dans le cadre d'un programme de rachat ;
- elle a autorisé le Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital par annulation d'actions ordinaires de la Société acquises dans le cadre de programmes de rachat d'actions adoptées par la Société. Les 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 ;
- elle a également 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 la Société a attribué à certains de ses salariés des actions de la Société, représentant 0,22 % du capital de la Société ;
- l'Assemblée générale mixte du 12 avril 2005 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 ;
- elle a également donné au Conseil d'administration, pour la même durée de vingt-six mois, 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, 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 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. D'autres 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, soit pour permettre la rémunération par la Société d'apports en nature consistant en des titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital, soit pour permettre l'émission par des filiales ou des sociétés contrôlant la Société de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société. Cette Assemblée a fixé un plafond global de 20 millions d'euros pour les résolutions concernées ;
- elle 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 ;
- elle a donné délégation au Conseil d'administration aux fins d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, dans la limite d'un montant nominal maximal d'augmentation de capital de 20 millions d'euros, indépendant du premier plafond ;
- elle 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 ; et

- elle a autorisé le Conseil d'administration d'attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions ordinaires de la Société aux membres du personnel ou mandataires sociaux de la Société.

4.9 Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

PagesJaunes Groupe et France Télécom ont conclu le 11 octobre 2006 le contrat de transition mentionné au paragraphe 3, dont l'objet est notamment de déterminer le sort des contrats existant entre des sociétés du groupe France Télécom et des sociétés du groupe PagesJaunes.

Certains de ces contrats seront résiliés, immédiatement ou à terme, en raison de la présence de clauses de changement de contrôle. Les modalités du contrat de transition sont détaillées dans l'actualisation du document de référence que la Société déposera auprès de l'AMF.

4.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Le contrat de travail de Michel Datchary, directeur général de la Société, comporte des clauses prévoyant des indemnités conventionnelles et contractuelles de rupture ne pouvant excéder 21 mois de rémunération globale. Aucun autre accord ne prévoit d'indemnités pour les membres

du Conseil ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

5

INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION



Aucun membre du Conseil d'administration de la Société n'a exprimé d'intention d'apporter ou non ses actions dans le cadre de la Garantie de Cours.

6

PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION



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

Michel Datchary

Directeur Général PagesJaunes Groupe

