



Rapport sur la gestion du Groupe

*Comptes consolidés
au 31 décembre 2006
(en normes IFRS)*

Conseil d'administration du 15 février 2007

PagesJaunes Groupe,
Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 56 053 356 euros
Siège social : 7 avenue de la Cristallerie – 92317 Sèvres Cedex
R.C.S. Nanterre 552 028 425

TABLE DES MATIERES

1	Présentation Générale	3
2	Commentaires sur les résultats des exercices clos les 31 décembre 2005 et 31 décembre 2006	4
2.1	Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France	6
2.1.1	Chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France	7
2.1.2	Achats externes du segment PagesJaunes en France.....	11
2.1.3	Autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France	12
2.1.4	Autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France.....	12
2.1.5	Salaires et charges du segment PagesJaunes en France	13
2.1.6	Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France	13
2.1.7	Participation des salariés et rémunération en actions du segment PagesJaunes en France.....	13
2.1.8	Dotations aux amortissements du segment PagesJaunes en France.....	14
2.1.9	Résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France.....	14
2.2	Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment International & Filiales	14
2.2.1	Chiffre d'affaires du segment International & Filiales	15
2.2.2	Achats externes du segment International & Filiales.....	17
2.2.3	Autres produits et charges d'exploitation du segment International & Filiales.....	17
2.2.4	Salaires et charges du segment International & Filiales	18
2.2.5	Marge Brute Opérationnelle du segment International & Filiales.....	18
2.2.6	Participation des salariés et rémunération en actions du segment International & Filiales.....	18
2.2.7	Dotations aux amortissements du segment International & Filiales.....	19
2.2.8	Résultat d'exploitation du segment International & Filiales	19
2.3	Analyse du résultat net consolidé	19
2.3.1	Produits financiers	19
2.3.2	Charges financières.....	20
2.3.3	Impôt sur les sociétés	20
2.3.4	Résultat net	21
3	Liquidités, ressources en capital et dépenses d'investissements consolidés.....	21
4	Options de souscription et actions gratuites.....	25
5	Engagements hors-bilan et risques.....	25
6	Evénements postérieurs à la clôture du 31 décembre 2006.....	25
7	Recherche et Développement	25
8	Perspectives d'évolution	26

1 Présentation Générale

Le Groupe PagesJaunes a comme cœur de métier l'édition d'annuaires en France et à l'international. Son offre est constituée d'une gamme diversifiée de produits et de services associée à cette activité, 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 France du Groupe relatives à l'édition et à la distribution des annuaires et à la vente d'espaces publicitaires sur les annuaires imprimés et en ligne. Il comprend également les activités de création et d'hébergement de sites Internet, des activités de services de renseignements par téléphone (118 008) ainsi que diverses activités comme l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc et la régie d'Europages. Il inclut enfin les activités de holding logées dans PagesJaunes Groupe.
- **International & Filiales.** Il s'agit des activités des différentes filiales du Groupe, qui consistent principalement en l'édition d'annuaires grand public hors de France, des annuaires Kompass en Europe et du développement d'activités complémentaires de l'édition d'annuaires, tels que les services géographiques de Mappy et le marketing direct de PagesJaunes Marketing Services. Ce segment comprend également la nouvelle activité de petites annonces en ligne (« annoncesjaunes.fr ») lancée début janvier 2007.

Les données présentées pour l'exercice clos au 31 décembre 2005 n'ont pas été retraitées de l'acquisition de la société e-sama, intervenue le 1^{er} février 2005, et de l'acquisition de la société Edicom, intervenue le 30 juin 2005, car celles-ci, avec un chiffre d'affaires de 0,7 million d'euros en janvier 2005 pour e-sama et de 1,2 million d'euros au premier semestre 2005 pour Edicom, n'ont pas d'impact significatif sur les résultats du Groupe.

Les sociétés Wanadoo Data et e-sama ont fusionné le 31 mars 2006 pour constituer la société PagesJaunes Marketing Services. En outre, PagesJaunes Liban, filiale non consolidée, a été cédée fin juin 2006. Enfin, le Groupe a lancé une nouvelle activité de petites annonces en ligne, logées dans sa filiale Cristallerie 1, dont la dénomination sociale est devenue PagesJaunes Petites Annonces.

2 Commentaires sur les résultats des exercices clos les 31 décembre 2005 et 31 décembre 2006

Groupe PagesJaunes <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Chiffre d'affaires	1 124,5	1 060,7	6,0%
Achats externes	(311,3)	(330,4)	-5,8%
Autres produits d'exploitation	12,5	54,9	-77,3%
Autres charges d'exploitation	(25,7)	(24,6)	4,7%
Salaires et charges	(313,6)	(297,6)	5,4%
Marge Brute Opérationnelle	486,3	463,1	5,0%
<i>en % du CA</i>	<i>43,2%</i>	<i>43,7%</i>	
Participation des salariés	(13,6)	(32,9)	-58,8%
Rémunération en actions	(9,2)	(20,5)	-54,9%
Amortissements et dépréciations	(12,6)	(9,7)	30,1%
Plus ou moins values de cession d'actifs	(0,6)	(0,6)	-1,9%
Charges de restructuration	(0,1)	(0,4)	-83,1%
Résultat d'exploitation	450,3	399,0	12,8%
<i>en % du CA</i>	<i>40,0%</i>	<i>37,6%</i>	
Produits financiers	21,2	16,4	29,2%
Charges financières	(13,7)	(4,8)	184,9%
Résultat de cession d'actifs financiers	0,8	0	NS
Impôt sur les sociétés	(161,7)	(148,9)	8,6%
Résultat net	296,9	261,7	13,4%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	296,9	261,7	13,4%

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 1 124,5 millions d'euros en 2006. Il progresse de 6,0% par rapport à 2005. Cette progression s'explique 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 provient également du lancement des services de renseignements par téléphone (118 008) en France.

Le Marge Brute Opérationnelle s'élève à 486,3 millions d'euros au 31 décembre 2006. Elle est en progression de 5,0% par rapport au 31 décembre 2005. Le taux de Marge

Brute Opérationnelle par rapport au chiffre d'affaires consolidé est en légère baisse, il passe de 43,7% au 31 décembre 2005 à 43,2% au 31 décembre 2006.

Hors coûts liés à la cession, par France Télécom, de sa participation dans PagesJaunes Groupe, la Marge Brute Opérationnelle consolidée atteint 490,4 millions d'euros, en croissance de 5,9 % par rapport à 2005.

Quatre événements importants ont eu une incidence significative sur la Marge Brute Opérationnelle de l'année 2006 :

- le lancement du service de renseignements par téléphone (le 118 008), qui s'est traduit par un investissement publicitaire important, notamment sur le 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, lors de la disparition totale des anciens numéros courts ;
- la refonte des conventions de régie publicitaire, de fabrication et de distribution de l'*Annuaire* (Pages Blanches) entre France Télécom et PagesJaunes, qui s'est traduite par la mise en place d'un contrat de concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé au bénéfice de PagesJaunes, accompagné d'un contrat de cession de la marque l'*Annuaire*, pour un montant total de 12 millions d'euros. Ces contrats, signés le 12 janvier 2006, sont à effet du 1^{er} janvier 2006. Cette opération a entraîné l'arrêt du versement d'une redevance à France Télécom, qui s'élevait à 54,5 millions d'euros en 2005, ainsi que l'arrêt de la refacturation à France Télécom des coûts de fabrication et de distribution de l'*Annuaire*, qui représentaient 41,4 millions d'euros en 2005. L'interruption de ces flux financiers avec France Télécom en 2006 ne concerne pas le service PagesJaunes 3611 qui reste couvert par les conventions précédentes ;
- le lancement de l'activité de Petites Annonces (« annoncesjaunes.fr ») dont les coûts de développement ont été encourus en 2006, essentiellement sur le second semestre, pour une ouverture opérationnelle au grand public et un déploiement commercial en janvier 2007 ;
- la cession de la totalité de la participation de France Télécom dans PagesJaunes Groupe au profit de Médiannuaire qui a conduit PagesJaunes Groupe à encourir des honoraires de banques d'affaires, avocats et autres experts, sur le second semestre 2006, pour un montant de 4,1 millions d'euros.

Par ailleurs, la bonne maîtrise de l'ensemble des charges, et notamment des coûts éditoriaux sur les annuaires imprimés et la réduction des pertes de QDQ Media, ont eu un effet favorable sur les résultats de l'année 2006.

Compte tenu de ces différents éléments, les achats externes consolidés (tels que définis à la Section « 2.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France ») ont baissé de 5,8% en 2006 par rapport à 2005.

Les salaires et charges, qui intègrent notamment les charges de personnel relatives à la force de vente, ont augmenté de 5,4% entre les deux périodes. Dans le même temps, le chiffre d'affaires a progressé de 6,0% et l'effectif moyen (en « Equivalent

Temps Plein ») du Groupe est passé de 4 677 personnes en 2005 à 4 736 personnes en 2006.

Le résultat d'exploitation s'élève à 450,3 millions d'euros, en hausse de 12,8% par rapport à 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 32,9 millions d'euros à 13,6 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. Ce nouvel accord permet une réduction importante de la charge de participation tout en augmentant sensiblement les sommes versées aux salariés du Groupe, qui passent de 11,4 millions d'euros au titre de l'année 2005 à 13,6 millions d'euros au titre de l'année 2006. Le résultat d'exploitation intègre également la baisse importante des rémunérations en actions qui passent de 20,5 millions d'euros en 2005 à 9,2 millions d'euros en 2006, compte tenu notamment de l'impact en 2005 de la charge relative à l'Offre Réservée au Personnel (ORP) France Télécom lancée en septembre 2005 et de l'arrivée à terme de l'amortissement des plans de stock options France Télécom.

Le résultat financier est en baisse sensible à 8,3 millions d'euros en 2006 contre 11,6 millions d'euros en 2005, compte tenu de la nouvelle structure financière de PagesJaunes Groupe mise en place fin 2006, avec un endettement net qui atteint 1 866,6 millions d'euros contre une trésorerie nette positive de 553,0 millions d'euros fin 2005. Le résultat net consolidé atteint 296,9 millions d'euros en 2006 contre 261,7 millions d'euros en 2005, soit une progression de 13,4%.

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 trimestre 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 31 décembre 2005 et le 31 décembre 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.

2.1 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 exercices 2005 et 2006 :

PagesJaunes en France
En millions d'euros

	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Chiffre d'affaires	1015,0	956,1	6,2%
Achats externes	(269,2)	(287,2)	-6,3%
Autres produits d'exploitation	9,6	52,7	-81,8%
Autres charges d'exploitation	(21,5)	(21,5)	NS
Salaires et charges	(254,0)	(242,6)	4,7%
Marge Brute Opérationnelle	479,9	457,5	4,9%
<i>en % du CA</i>	<i>47,3%</i>	<i>47,9%</i>	
Participation des salariés	(13,5)	(32,3)	-58,3%
Rémunération en actions	(7,4)	(19,1)	-61,1%
Amortissements et dépréciations	(8,8)	(5,9)	49,7%
Plus ou moins values de cessions d'actifs	(0,6)	(0,5)	10,6%
Résultat d'exploitation	449,6	399,7	12,5%
<i>en % du CA</i>	<i>44,3%</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 118 008, l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc et la régie d'Europages), ainsi que les activités de holding logées dans PagesJaunes Groupe.

2.1.1 Chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France par ligne de produits pour les exercices 2005 et 2006 :

PagesJaunes en France
En millions d'euros

Périodes closes le 31 décembre
2006 **2005** **Variation**
2006/2005

Annuaire imprimés	654,1	638,2	2,5%
PagesJaunes	528,8	524,3	0,9%
<i>l'Annuaire</i>	125,4	113,9	10,1%
Services en ligne	320,7	285,0	12,6%
Internet	280,0	227,7	22,9%
Minitel	40,8	57,2	-28,8%
Services de renseignements par téléphone	14,4	0,4	NS
Autres activités	25,7	32,6	-21,2%
Chiffre d'affaires	1015,0	956,1	6,2%

Le chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France atteint 1 015,0 millions d'euros en 2006. Il progresse de 6,2% par rapport à 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, portés par le développement soutenu des activités Internet. Elle s'explique également par le lancement d'une activité de service de renseignements par téléphone.

La progression du chiffre d'affaires des annuaires imprimés et des services en ligne 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. Globalement, le nombre d'annonceurs progresse de 3,0 % entre 2005 et 2006, à environ 638 400 annonceurs en 2006 contre 619 500 annonceurs en 2005. Plus de 115 000 nouveaux annonceurs ont été conquis en 2006 contre près de 113 000 en 2005. Dans ce contexte de conquête soutenue, le chiffre d'affaires moyen par annonceur est néanmoins toujours en progression de 2,7 % à 1 570 euros.

Concernant les services en ligne, la progression du chiffre d'affaires des activités Internet (notamment grâce à pagesjaunes.fr) a largement absorbé la diminution du chiffre d'affaires du Minitel.

Le chiffre d'affaires du 118 008 n'est pas représentatif, dans la mesure où l'ouverture totale du marché des renseignements téléphoniques est intervenue le 3 avril 2006 et que le chiffre d'affaires sur le 118 008 ne s'est réellement développé qu'à compter de cette date.

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 654,1 millions d'euros en 2006. Il progresse de 2,5% par rapport à 2005.

D'une période à l'autre, le chiffre d'affaires de l'annuaire PagesJaunes progresse de 0,9% à 528,8 millions d'euros et celui de *l'Annuaire* de 10,1% à 125,4 millions d'euros. Globalement, ces progressions s'expliquent par l'augmentation du nombre

d'annonceurs (588 325 annonceurs en 2006 contre 575 435 annonceurs en 2005), avec un chiffre d'affaires moyen par annonceur en 2006 (1 112 euros) légèrement supérieur à celui de l'exercice 2005 (1 109 euros).

La forte progression de l'*Annuaire* s'explique par le repositionnement de l'édition 2006, grâce à une nouvelle ligne 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'Île de France, les Bouches du Rhône et le Nord).

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

Services en ligne

Le chiffre d'affaires des services en ligne s'élève à 320,7 millions d'euros en 2006. Il est en progression de 12,6% par rapport à 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 22,9% à 280,0 millions d'euros en 2006, provient, d'une part, de l'augmentation de 7,1% du nombre d'annonceurs sur pagesjaunes.fr (363 741 annonceurs au 31 décembre 2006 contre 339 553 annonceurs au 31 décembre 2005), d'autre part, de la croissance de 14,3% du chiffre d'affaires moyen par annonceur, qui atteint 721 euros en 2006 contre 631 euros en 2005.

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, les nouveautés éditoriales mises en ligne en 2006 ont permis de développer significativement l'audience de pagesjaunes.fr qui atteint 720 millions de visites en 2006 contre 538 millions en 2005, soit une progression de 33,8%. 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, et des vues en trois dimensions pour les villes de Paris et de Rennes, mais aussi les partenariats conclus avec Allociné (consultation des programmes et des salles, réservation), avec la FNAC (consultation des spectacles) et avec l'IGN (vues aériennes) contribuent à la croissance de l'audience sur pagesjaunes.fr.

Cette croissance d'audience est valorisée grâce aux évolutions de tarifs et de l'offre publicitaire. Le service d'appel gratuit équipe près de 196 000 annonceurs « module pagesjaunes.fr » fin 2006. La gamme de produit « En savoir + », qui a séduit près de 36 000 annonceurs fin 2006 (dont 21 000 conquis en 2006) 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 40,8 millions d'euros en 2006. Il est en diminution de 28,8% par rapport à 2005. Cette évolution traduit la baisse naturelle de l'audience du Minitel, avec 112,1 millions de consultations en 2006 contre 154,2 millions en 2005.

Services de renseignements par téléphone

Le chiffre d'affaires des services de renseignements par téléphone (118 008) s'établit à 14,4 millions d'euros en 2006. PagesJaunes bénéficie d'une position unique sur le marché français, grâce à un modèle mixte qui lui permet tout à la fois d'enregistrer un chiffre d'affaires lié aux appels sur le 118 008, mais aussi d'offrir à ses annonceurs une gamme complète de produits publicitaires.

Il convient de noter que la comparaison avec l'année 2005 n'est pas pertinente ; en effet, le marché des renseignements téléphoniques a ouvert le 2 novembre 2005, avec l'apparition des nouveaux numéros 118 XYZ, mais la disparition des numéros courts (notamment le 12) n'est intervenue que le 3 avril 2006. Sur l'année 2006, seuls les trois derniers trimestres d'activité ont réellement généré du chiffre d'affaires.

Autres activités

Les autres activités du segment PagesJaunes en France contribuent à hauteur de 25,7 millions d'euros au chiffre d'affaires 2006. Cette contribution est en baisse de 21,2% par rapport à 2005. Ces autres activités, qui ne représentent que 2,5% du chiffre d'affaires du segment en 2006, incluent 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.

Le chiffre d'affaires des PagesPro sur support Internet reste stable. 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. Enfin, le chiffre d'affaires lié à la vente d'accès à la requête est en baisse sensible, PagesJaunes ayant interrompu cette activité à partir du deuxième trimestre 2006.

2.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France En millions d'euros	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Achats externes	(269,2)	(287,2)	-6,3%
en % du CA	26,5%	30,0%	

Les achats externes du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 269,2 millions d'euros en 2006, en baisse de 6,3% pour un chiffre d'affaires en progression de 6,2% sur la période. Les achats externes représentent ainsi 26,5% du chiffre d'affaires en 2006, contre 30,0% en 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 de mise à jour 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 diminution des achats externes intègre donc deux évolutions importantes et aux effets opposés :

- l'arrêt du versement de la redevance à France Télécom concernant l'*Annuaire*, qui s'élevait à 54,5 millions d'euros en 2005 ;
- le lancement du service de renseignements par téléphone, qui s'est traduit par un investissement publicitaire important, en particulier sur le premier semestre 2006, et des coûts de mise en place des centres d'appels externes.

Les coûts de papier, d'impression et de distribution représentent 95,2 millions d'euros en 2006, contre 97,8 millions d'euros en 2005. Les coûts de papier sont en baisse et s'établissent à 40,5 millions en 2006 contre 42,2 millions d'euros en 2005. Cette évolution traduit une moindre consommation de papier compte tenu des évolutions éditoriales et du passage à un format compact sur certaines zones, malgré une tendance haussière sur les prix du papier et du portage.

2.1.3 Autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Autres produits d'exploitation	9,6	52,7	-81,8%

Les autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 9,6 millions d'euros en 2006, soit une diminution de 81,8% par rapport à 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, au 1^{er} janvier 2006, du contrat de concession d'exploitation de l'annuaire universel imprimé au bénéfice de PagesJaunes. Ce produit représentait 41,4 millions d'euros en 2005. Les autres produits d'exploitation sont principalement constitués, en 2006, de la refacturation à France Télécom des coûts de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique, ainsi que d'autres produits non récurrents.

2.1.4 Autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Autres charges d'exploitation <i>en % du CA</i>	(21,5) 2,1%	(21,5) 2,3%	NS

Les autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 21,5 millions d'euros en 2006 ; elles restent stables par rapport à 2005 à 2,1% du chiffre d'affaires.

Ces autres charges d'exploitation sont composées de charges d'impôts et taxes et de certaines provisions pour risques et charges. Elles comprennent également, jusqu'au 11 octobre 2006, date de la cession de la participation détenue par France Télécom dans PagesJaunes Groupe, les frais liés à la convention d'assistance dans les domaines juridique, fiscal, comptable et stratégique conclue avec le groupe France Télécom, qui représentent une enveloppe de 4,5 millions d'euros en 2006, contre 5,6 millions d'euros en 2005. En outre, la redevance de marque France Télécom est supprimée depuis le 1^{er} janvier 2006 alors qu'elle représentait une charge de 0,6 million d'euros en 2005, PagesJaunes ayant décidé de ne plus utiliser en 2006 la marque France Télécom ou l'esperluette. En revanche, la taxe professionnelle et les autres taxes s'élèvent à 14,4 millions d'euros en 2006, en hausse de 10,7% par rapport à 2005.

2.1.5 Salaires et charges du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Salaires et charges <i>en % du CA</i>	(254,0) 25,0%	(242,6) 25,4%	4,7%

Les salaires et charges du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 254,0 millions d'euros en 2006, en hausse de 4,7% par rapport à 2005, pour un chiffre d'affaires en progression de 6,2 % sur la période.

Les salaires et charges représentent ainsi 25,0% du chiffre d'affaires en 2006 contre 25,4% en 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 reste stable à 13,8% du chiffre d'affaires. Cette rémunération de la force de vente, en grande partie variable, dépend principalement des résultats commerciaux des périodes concernées.

2.1.6 Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France

La Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France s'élève à 479,9 millions d'euros en 2006, en progression de 4,9% par rapport à 2005. Elle représente 47,3% des revenus en 2006 contre 47,9% en 2005, soit une baisse de 0,6 point entre les deux périodes, qui reflète principalement l'investissement consenti en 2006, sur un marché particulièrement compétitif, pour le lancement d'un service de renseignements par téléphone, service qui ne contribue au chiffre d'affaires de la période que sur trois trimestres.

Les coûts liés à la cession, par France Télécom, de sa participation dans PagesJaunes Groupe, déjà évoqués en paragraphe 2 sont inclus en totalité dans la Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France. La progression de la Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France atteint 5,8% en 2006 si l'on retrace ces coûts de cession.

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

La participation des salariés du segment PagesJaunes en France s'élève à 13,5 millions d'euros en 2006, en baisse de 58,3% par rapport à 2005. Cette baisse est liée à la dénonciation, fin 2005, de l'accord mutualisé de participation du 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, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2006, permet une augmentation sensible du montant distribué aux salariés du Groupe PagesJaunes tout en baissant substantiellement la charge de participation supportée par le Groupe.

La charge de rémunération en actions du segment s'élève à 7,4 millions d'euros en 2006, en baisse de 61,1% par rapport à 2005. Cette baisse résulte principalement de l'impact important, en 2005, du coût de l'Offre Réservée au Personnel (« ORP ») France Télécom réalisée en septembre 2005 et de la fin progressive d'amortissement des plans de stock options France Télécom. La charge 2006 intègre, en outre, l'impact des attributions gratuites d'actions PagesJaunes Groupe consenties le 30 mai 2006 et le 20 novembre 2006 (voir section 4) qui se traduisent par une charge de 2,5 millions d'euros en 2006. Enfin l'exercice anticipé des stock options PagesJaunes Groupe, du fait de la sortie du périmètre France Télécom, a généré une charge de 1,3 million d'euros, assortie de la constatation de charges sociales d'un montant de 2,1 millions d'euros en 2006.

2.1.8 Dotations aux amortissements du segment PagesJaunes en France

Les dotations aux amortissements s'élèvent à 8,8 millions d'euros en 2006, en augmentation de 49,7% par rapport à 2005. Cette augmentation est notamment due à l'amortissement, sur quatre ans, de la concession d'exploitation de l'*Annuaire*, qui représente une charge de 2,8 millions d'euros en 2006.

2.1.9 Résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France

Le résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France progresse de 12,5% pour atteindre 449,6 millions d'euros en 2006. Le taux de marge d'exploitation de ce segment passe ainsi de 41,8% en 2005 à 44,3% en 2006, soit une augmentation de 2,5 points.

2.2 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 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2006 :

International & Filiales
En millions d'euros

	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Chiffre d'affaires	117,2	108,9	7,7%
Achats externes	(49,9)	(47,4)	5,2%
Autres produits & charges d'exploitation	(1,4)	(0,9)	56,2%
Salaires et charges	(59,6)	(55,0)	8,3%
Marge Brute Opérationnelle	6,4	5,5	15,8%
<i>En % du CA</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,1%</i>	
Participation des salariés	(0,1)	(0,6)	-88,0%
Rémunération en actions	(1,8)	(1,3)	33,6%
Amortissements et dépréciations	(3,8)	(3,8)	NS
Plus ou moins values de cessions d'actifs	0,0	(0,0)	NS
Coût des restructurations	(0,1)	(0,4)	-83,1%
Résultat d'exploitation	0,7	(0,6)	NS
<i>En % du CA</i>	<i>0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	

2.2.1 *Chiffre d'affaires du segment International & Filiales*

La répartition du chiffre d'affaires consolidé du segment International & Filiales par ligne de produits pour les exercices 2005 et 2006 est la suivante :

International & Filiales En millions d'euros	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Activité Annuaire B to C	58,4	52,4	11,4%
Activité Kompas	31,4	29,3	7,0%
Activité Marketing Direct et Services Géographiques	27,5	27,1	1,2%
Chiffre d'affaires	117,2	108,9	7,7%

Le chiffre d'affaires du segment International & Filiales s'élève à 117,2 millions d'euros en 2006, en progression de 7,7% par rapport à 2005.

Activité Annuaire B to C

Le chiffre d'affaires des activités annuaires B to C s'élève à 58,4 millions d'euros en 2006. Il est en progression de 11,4% par rapport à 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 45,2 millions d'euros en 2006, en progression de 9,5% par rapport à 2005. Cette progression résulte principalement du développement de 4,1% du revenu moyen par annonceur en édition 2006, à 555 euros contre 533 euros en édition 2005, et de la croissance de 4,2% du nombre de clients à 81 641 en édition 2006 contre 78 332 annonceurs en édition 2005. La croissance du chiffre d'affaires de QDQ Media est particulièrement soutenue sur les services en ligne (QDQ.com), qui enregistrent une hausse de 42,1% à 8,7 millions d'euros, tandis que revenus sur les annuaires imprimés progressent de 3,5% à 36,5 millions d'euros. La part des ventes réalisées par les activités en ligne représente désormais 19,2% du chiffre d'affaires contre 14,8% en 2005. 44 325 annonceurs sont présents sur QDQ.com fin 2006, contre 40 951 fin 2005, soit une progression de 8,2%.

Le chiffre d'affaires des autres annuaires B to C s'élève à 13,2 millions d'euros en 2006 contre 11,1 millions d'euros en 2005.

Activités Kompass

Le chiffre d'affaires des activités Kompass s'élève à 31,4 millions d'euros en 2006, en progression de 7,0% par rapport à 2005. Ce chiffre d'affaires résulte de la commercialisation du système d'information Kompass par le biais des ventes d'espaces publicitaires et de données sur supports imprimés, CD-Rom, Minitel et Internet sur les sites « Kompass.com », l'annuaire en ligne mondial des concessionnaires Kompass et « Kompass.fr » dont l'audience est passée de 177 061 visites en décembre 2005 à 277 678 visites en décembre 2006. Cette forte croissance s'explique par le renforcement du référencement sur les principaux moteurs de recherche. La vente de supports est complétée par des prestations de marketing direct. Le chiffre d'affaires de Kompass 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 27,5 millions d'euros en 2006, en progression de 1,2% par rapport à 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. Dans un contexte

de transition liée à la mise en œuvre de cette fusion, PagesJaunes Marketing Services enregistre un chiffre d'affaires en baisse de 14%.

Ce chiffre d'affaires provient également des services géographiques et des photos de villes en ligne qui sont assurés par la société Mappy, dont le chiffre d'affaires est en hausse de plus de 45,6% en 2006.

2.2.2 Achats externes du segment International & Filiales

International & Filiales <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Achats externes	(49,9)	(47,4)	5,2%

Les achats externes du segment International & Filiales s'élèvent à 49,9 millions d'euros en 2006, en augmentation de 5,2% par rapport à 2005, pour un chiffre d'affaires en croissance de 7,7% sur la période. Les achats externes représentent ainsi 42,6% du chiffre d'affaires 2006 contre 43,6% du chiffre d'affaires 2005.

Cette évolution intègre les coûts de fusion de Wanadoo Data et d'e-sama, qui représentent environ 1,1 million d'euros, et les coûts de développement de la nouvelle activité de petites annonces en ligne portés par PagesJaunes Petites Annonces, pour un montant total de 3,8 millions d'euros, y compris les salaires et charges encourus par cette filiale. Cette activité ne contribuera aux revenus consolidés qu'à compter de l'exercice 2007.

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

International & Filiales <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Autres produits & charges d'exploitation	(1,4)	(0,9)	56,2%

Les autres produits et charges d'exploitation du segment International & Filiales représentent une charge nette de 1,4 million d'euros en 2006, en hausse de 56,2% par rapport à 2005.

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

Cette évolution favorable résulte notamment 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.

2.2.4 Salaires et charges du segment International & Filiales

International & Filiales <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Salaires et charges	(59,6)	(55,0)	8,3%

Les salaires et charges du segment International & Filiales s'élevaient à 59,6 millions d'euros en 2006, en progression de 8,3% par rapport à 2005 pour un chiffre d'affaires en progression de 7,7% sur la même période.

Les salaires et charges représentent ainsi 50,8% du chiffre d'affaires en 2006 contre 50,5% au 31 décembre 2005. Les salaires et charges 2006 intègrent ceux de l'équipe de la nouvelle activité de petites annonces en ligne.

2.2.5 Marge Brute Opérationnelle du segment International & Filiales

La Marge Brute Opérationnelle du segment International & Filiales s'élève à 6,4 millions d'euros en 2006, en progression de 15,8% par rapport à 2005.

La poursuite du plan de redressement de QDQ Media s'est traduite par une amélioration de sa Marge Brute Opérationnelle, qui passe d'un déficit de 5,1 millions d'euros en 2005 à un profit de 0,5 million d'euros en 2006.

L'amélioration de la rentabilité de Kompass France contribue également, à hauteur de 1,0 million d'euros, à l'augmentation de cette MBO 2006.

A l'inverse, l'impact des coûts de fusion de Wanadoo Data et d'e-sama et les coûts encourus par PagesJaunes Petites Annonces absorbent, en partie, ces améliorations de Marge Brute Opérationnelle de QDQ et de Kompass France.

2.2.6 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 1,9 million en 2006, soit un montant total stable par rapport à 2005.

L'année 2006 intègre l'impact de l'exercice anticipé des stock options PagesJaunes Groupe, 50 % de ces options étant devenus exerçables par anticipation lors de la cession, par France Télécom, de sa participation dans PagesJaunes Groupe.

2.2.7 Dotations aux amortissements du segment International & Filiales

Les dotations aux amortissements sont stables à 3,8 millions d'euros en 2006.

2.2.8 Résultat d'exploitation du segment International & Filiales

Le résultat d'exploitation de l'activité International & Filiales est bénéficiaire de 0,7 million d'euros en 2006, contre une perte d'exploitation de 0,6 million d'euros en 2005.

2.3 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 au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2006 :

Groupe PagesJaunes <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 31 décembre		
	2006	2005	Variation 2006/2005
Résultat d'exploitation	450,3	399,0	12,8%
<i>en % du CA</i>	<i>40,0%</i>	<i>37,6%</i>	
Produits financiers	21,2	16,4	29,2%
Charges financières	(13,7)	(4,8)	184,9%
Résultat de cession d'actifs financiers	0,8	0,0	NS
Impôt sur les sociétés	(161,7)	(148,9)	8,6%
Résultat net	296,9	261,7	13,4%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	296,9	261,7	13,4%

2.3.1 Produits financiers

Les produits financiers s'élèvent à 21,2 millions d'euros en 2006. Ils augmentent de 4,8 millions d'euros, soit une progression de 29,2% par rapport à 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.

Jusqu'au 11 octobre 2006, date de la cession, par France Télécom, de sa participation dans PagesJaunes Groupe, les produits financiers sont principalement constitués des produits du placement de la trésorerie du Groupe PagesJaunes auprès de France Télécom. Tous les prêts et comptes courants consentis à France Télécom ont été

remboursés à cette date. Depuis lors, les produits financiers sont issus du placement de la trésorerie excédentaire du Groupe PagesJaunes sous forme d'instruments de trésorerie à court terme.

Les produits financiers incluent également la variation de la juste valeur des collars, initiés fin novembre 2006 en couverture de cette dette à taux variable. Cette variation représente un produit de 4,2 millions d'euros en 2006.

2.3.2 Charges financières

Les charges financières s'élèvent à 13,7 millions d'euros en 2006 contre 4,8 millions d'euros en 2005. Les charges financières sur l'exercice 2005 incluaient la charge de 3,0 millions d'euros constatée lors de la cession de la créance représentative du prélèvement exceptionnel sur les distributions effectuées au premier semestre 2005. Les charges financières constatées en 2006 correspondent principalement à la charge d'intérêt constatée sur la dette de 1 950 millions d'euros mise en place en novembre 2006.

2.3.3 Impôt sur les sociétés

En 2006, le Groupe constate une charge d'impôt sur les sociétés de 161,7 millions d'euros, en hausse de 8,6% par rapport à 2005. Cette évolution est en ligne avec celle du résultat avant impôts.

La Société a opté en 2004, 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 ont fait l'objet, en 2006, d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2002, 2003 et 2004. Les sociétés ont reçu le 11 décembre 2006 des demandes de rectifications de la part de l'Administration fiscale, portant sur deux points :

- PagesJaunes Groupe a constaté, au titre du premier point, relatif à la non déductibilité d'abandons de créances, une charge d'impôt additionnelle de 0,7 million d'euros dès 2006 ;
- PagesJaunes Groupe et PagesJaunes entendent en revanche contester le second point, réclamation qui représente une réclamation pour les deux sociétés d'environ 4,8 millions d'euros, intérêts inclus. Les sociétés estiment disposer d'arguments sérieux pour contester cette proposition de rectification et n'ont donc pas comptabilisé de provision au titre de ce redressement. Elles ont envoyé leurs observations en ce sens à l'Administration fiscale par deux courriers en date du 10 janvier 2007.

2.3.4 Résultat net

Le résultat net s'élève à 296,9 millions d'euros en 2006 en hausse de 13,4% par rapport à 2005.

3 Liquidités, ressources en capital et dépenses d'investissements consolidés

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

(en millions d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Instruments de couverture	17,5	-
Placements à CT >3 mois et <1 an	0,3	16,5
Disponibilités et quasi-disponibilités	55,1	549,8
Trésorerie active	72,8	566,3
Emprunt bancaire	(1 950,0)	-
Frais relatifs à la dette	47,3	-
Dette sur instruments de couverture	(8,3)	-
Intérêts courus non échus	(5,6)	-
Découverts bancaires	(7,5)	(7,8)
Autres dettes financières	(15,3)	(5,5)
Endettement financier brut	(1 939,4)	(13,3)
<i>dont courant</i>	<i>(28,5)</i>	<i>(13,3)</i>
<i>dont non courant</i>	<i>(1 911,0)</i>	<i>(0,0)</i>
Trésorerie (endettement) net	(1 866,6)	553,0

La dette nette du Groupe s'élève à 1 866,6 millions d'euros au 31 décembre 2006 contre une trésorerie nette de 553,0 millions d'euros au 31 décembre 2005. Cette évolution résulte principalement de la mise en paiement, le 24 novembre 2006, d'un dividende exceptionnel de 9 euros par action, soit 2 519,7 millions d'euros.

Les disponibilités et quasi-disponibilités étaient essentiellement constituées en 2005 des comptes courants et placements à moins de 3 mois auprès de France Télécom. Ces comptes courants et placements ont été intégralement remboursés lors de la cession, par France Télécom, le 11 octobre 2006, de sa participation dans PagesJaunes Groupe. Au 31 décembre 2006, les disponibilités et quasi-disponibilités sont principalement constituées d'OPCVM et de comptes courants bancaires débiteurs.

Emprunt 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 1 950 millions d'euros, et d'autre part une ligne de crédit revolving

de 400 millions d'euros. La dette senior avait pour seul objet le financement du dividende exceptionnel de 9 euros par action versé le 24 novembre 2006, et a été tirée intégralement le 24 novembre 2006. 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 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 Marge Brute Opérationnelle consolidée), 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 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 Marge Brute Opérationnelle consolidée), et le remboursement de chaque tirage se fait à la fin de chacune des périodes de tirage. PagesJaunes Groupe est 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. 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 de Marge Brute Opérationnelle consolidée rapportée 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 consolidée totale rapportée à un agrégat proche de la Marge Brute Opérationnelle consolidée 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. 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.

PagesJaunes Groupe a encouru des frais d'un montant total de 48,0 millions d'euros dans le cadre de la mise en place de ce financement, principalement constitués des commissions payés aux arrangeurs sur la base d'un taux de 2,0% sur le montant du prêt senior, soit 39,0 millions d'euros, et de 2,125 % sur le montant de la ligne de crédit revolving, soit 8,5 millions d'euros. L'emprunt de 1 950 millions d'euros a été comptabilisé à sa juste valeur, sur la base de sa valeur nominale diminuée de ces frais d'émission de 39,0 millions d'euros, ces derniers faisant l'objet d'un amortissement actuariel sur la durée de vie de l'emprunt selon la méthode du Taux d'Intérêt Equivalent. Au 31 décembre 2006, la juste valeur de l'emprunt est ainsi de 1 911,0 millions d'euros. Les frais d'émission sur la ligne de crédit revolving ont pour leur part également été constatés en diminution de l'endettement et sont amortis linéairement sur la durée de vie de cette ligne de crédit qui n'était pas tirée au 31 décembre 2006. La charge d'amortissement de l'ensemble de ces frais est constatée en charges financières.

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie consolidés pour les exercices 2005 et 2006 :

Tableau des flux de trésorerie consolidés en données historiques En millions d'euros	Périodes closes les	
	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	310,3	263,5
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	50,5	(105,0)
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement	(855,6)	(252,7)
Variation nette des disponibilités et quasi-disponibilités	(494,7)	(94,3)
Incidence des variations de trésorerie sur les disponibilités	(0,0)	0,0
Disponibilités et quasi-disponibilités à l'ouverture	549,8	644,1
Disponibilités et quasi-disponibilités à la clôture	55,1	549,8

Les disponibilités au 31 décembre 2006 s'élèvent à 55,1 millions d'euros contre 549,8 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité ont augmenté de 46,9 millions d'euros à 310,3 millions d'euros, soit une progression de 17,8% en 2006. Cette augmentation est principalement liée à :

- l'amélioration de 23,2 millions d'euros de la Marge Brute Opérationnelle ;
- l'évolution de la variation du besoin en fonds de roulement qui passe d'un montant positif de 35,0 millions d'euros en 2005 à un besoin additionnel de 9,7 millions d'euros en 2006 ; cette évolution provient :
 - de la diminution des dettes fournisseurs d'exploitation pour 16,5 millions d'euros ;
 - d'une moindre variation du stock de papier pour 8,5 millions d'euros ;
 - d'une légère augmentation des créances clients, nette des produits constatés d'avance, de 3,3 millions d'euros ;
 - d'une diminution des avantages au personnel pour 23,4 millions d'euros, principalement liée au décalage de décaissement de la participation des salariés ;
- un décaissement d'impôt sur les sociétés inférieur en 2006 par rapport à 2005, compte tenu d'un décalage sur 2005 d'une partie du décaissement de l'impôt 2004, ce qui crée une variation positive sur les flux de trésorerie de 49,4 millions d'euros entre 2005 et 2006 ;
- divers autres éléments défavorables entre les deux périodes pour un montant de 6,1 millions d'euros, dont les produits nets d'intérêts encaissés et les intérêts décaissés.

Les flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement ont diminué de 155,5 millions d'euros entre 2005 et 2006. Cette diminution se décompose comme suit :

- un niveau d'investissement plus important en 2006 qu'en 2005 de 17,4 millions d'euros, principalement dû au paiement de 11,0 millions d'euros le cadre du contrat de concession d'exploitation de l'annuaire imprimé mis en place avec France Télécom et au rachat de la marque *l'Annuaire* pour 1,0 million d'euros ;
- un impact positif de 128,4 millions d'euros sur les flux relatifs au prêt avec France Télécom. En 2005, un prêt à 3 ans de 64,2 millions d'euros a été mis en place. Il a fait l'objet, en 2006, d'un remboursement anticipé par France Télécom ;
- une variation des placements en trésorerie effectués dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 33,0 millions d'euros, contrat souscrit en 2005 et résilié en 2006 ;
- un montant d'investissements financiers de 2,0 millions d'euros en 2006 contre 12,5 millions d'euros en 2005.

Les flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement ont augmenté de 602,9 millions d'euros entre 2005 et 2006. Cette augmentation s'explique par :

- l'augmentation de 24,7 millions d'euros du dividende versé au titre de l'activité courante ;
- le versement, le 24 novembre 2006, d'un dividende exceptionnel de 9 euros par action soit 2 519,7 millions d'euros ;
- le recours à l'endettement net de frais pour 1 902,1 millions d'euros, permettant de financer le dividende exceptionnel ;
- une augmentation de capital en 2006 suite à l'exercice anticipé de stocks options pour 26,4 millions d'euros ;
- une augmentation du compte courant vis-à-vis de PagesJaunes Outre-mer, société non consolidée, de 9,9 millions d'euros en 2006 contre 0,7 million d'euros en 2005, dû à un report des encaissements relatifs à la convention de régie publicitaire ;
- des rachats d'actions propres pour 2,2 millions d'euros en 2005, position soldée en 2006.

4 Options de souscription et actions gratuites

Le Conseil d'administration a arrêté les conditions d'un premier plan d'attribution gratuite d'actions le 30 mai 2006. Ce plan a donné lieu à l'attribution initiale de 602 361 actions à 591 collaborateurs du Groupe le 30 mai 2006. Un second plan d'attribution gratuite d'actions a été arrêté le 20 novembre 2006, et a donné lieu à l'attribution de 778 638 actions à 611 collaborateurs du groupe.

Au 31 décembre 2006, compte tenu des départs intervenus depuis ces attributions, il restait 1 356 201 actions attribuables gratuitement en circulation. Ces actions 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 Opérationnelle consolidée de la Société pour les exercices 2006 et 2007 pour le premier plan, et des critères de croissance de la marge brute consolidée de la Société pour les exercices 2007 et 2008 pour le second plan.

5 Engagements hors-bilan et risques

Se référer aux notes 32 et 33 des Comptes consolidés.

6 Événements postérieurs à la clôture du 31 décembre 2006

A la date d'émission de ce rapport, aucun événement significatif n'est intervenu depuis le 31 décembre 2006.

7 Recherche et développement

Le Groupe PagesJaunes se caractérise par une forte culture d'innovation qui ne nécessite pas d'investissements importants en recherche fondamentale et développement. Cependant, pour faire face aux évolutions technologiques, PagesJaunes a augmenté ses investissements en 2006, notamment consacrés au rachat de la marque et à la reprise en concession d'exploitation de l'*Annuaire*.

8 Perspectives d'évolution

Le Groupe a l'ambition pour 2007 de :

- poursuivre une croissance soutenue et de maintenir un niveau de rentabilité opérationnelle élevé notamment par :
 - le soutien de l'audience des annuaires imprimés et une augmentation de la diffusion ;
 - la poursuite d'une stratégie de croissance axée sur le développement de fonctionnalités, l'enrichissement de ses contenus et l'optimisation de la mise en relation ;
 - le développement des services de renseignements téléphoniques (118 008) en France ;
- et de réussir l'entrée sur le marché des petites annonces en ligne (annoncesjaunes.fr).