



Rapport sur la gestion du Groupe

***Comptes consolidés
aux 30 juin 2005 et 2004
(en normes IFRS)***

Conseil d'administration du 22 septembre 2005

PagesJaunes Groupe,
Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 55 757 922 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 comptes clos les 30 juin 2004 et 30 juin 2005 ..	4
2.1	Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation à périmètre constant du segment PagesJaunes en France	6
2.1.1	Chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France	6
2.1.2	Achats externes du segment PagesJaunes en France	9
2.1.3	Autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France.....	9
2.1.4	Autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France	10
2.1.5	Salaires et charges du segment PagesJaunes en France	10
2.1.6	Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France	11
2.1.7	Participation des salariés et rémunération en actions du segment PagesJaunes en France	11
2.1.8	Dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immobilisations, résultat de cession d'actifs du segment PagesJaunes en France.....	11
2.1.9	Résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France	11
2.2	Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation à périmètre constant du segment International & Filiales	12
2.2.1	Chiffre d'affaires à périmètre constant du segment International & Filiales	12
2.2.2	Achats externes à périmètre constant du segment International & Filiales	14
2.2.3	Autres produits et charges d'exploitation à périmètre constant du segment International & Filiales	14
2.2.4	Salaires et charges à périmètre constant du segment International & Filiales	15
2.2.5	Marge brute opérationnelle à périmètre constant du segment International & Filiales	15
2.2.6	Participation des salariés et rémunération en actions à périmètre constant du segment International & Filiales	15
2.2.7	Dotations aux amortissements du segment International & Filiales (à périmètre constant)	15
2.2.8	Résultat d'exploitation à périmètre constant du segment International & Filiales	15
2.3	Analyse du résultat net consolidé à périmètre constant.....	16
2.3.1	Produits financiers (à périmètre constant).....	16
2.3.2	Charges financières (à périmètre constant)	16
2.3.3	Impôt sur les sociétés (à périmètre constant).....	16
2.3.4	Résultat net (à périmètre constant)	17
3	Liquidités, ressources en capital et dépenses d'investissements consolidés	17
4	Options de souscription d'actions	19
5	Recours à des estimations	19
6	Evènements postérieurs à la clôture au 30 juin 2005	20
7	Perspectives d'évolution	20

1 Présentation Générale

Le Groupe a comme cœur de métier l'édition d'annuaires en France et à l'international, offrant une gamme diversifiée de produits et de services à destination du grand public et des professionnels.

Les activités du Groupe s'organisent en deux principaux segments :

- **PagesJaunes en France.** Il s'agit des activités en France relatives à l'édition des annuaires, leur distribution, la vente d'espaces publicitaires sur les annuaires imprimés et en ligne, les activités de création et d'hébergement de sites Internet ainsi que l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc, et la régie d'Europages.
- **International & Filiales.** Il s'agit des activités des différentes filiales de la Société, qui consistent principalement en l'édition d'annuaires grand public hors de France, le développement des annuaires Kompass en Europe et le développement d'activités complémentaires de l'édition d'annuaires (tels que les services géographiques de Mappy et le marketing relationnel de Wanadoo Data et d'e-sama).

PagesJaunes Groupe a acquis en février 2005, via sa filiale Wanadoo Data, 100% de la société e-sama, spécialisée dans l'hébergement de bases de données et les prestations de *Customer Relationship Management* (CRM). e-sama a réalisé en 2004 un chiffre d'affaires de 8,4 millions d'euros, en croissance de +22% ; la société est rentable avec une marge de MBO (Marge Brute Opérationnelle) de 20%. Cette société est consolidée par intégration globale à partir du 1^{er} février 2005.

De manière à rendre les données du premier semestre 2004 comparables à celles du périmètre du premier semestre 2005, les données 2004 ont été restituées au périmètre 2005.

Le tableau ci-dessous présente le passage entre les comptes consolidés au 30 juin 2004 et les informations consolidées à périmètre constant au 30 juin 2004 en prenant en compte :

- les entrées de périmètre de QDQ Media et de Mappy au 1^{er} janvier 2004 au lieu du 1^{er} avril 2004 et du 1^{er} mai 2004, respectivement ;
- l'entrée de périmètre de Kompass Belgium au 1^{er} janvier 2004 ;
- la consolidation de la société Editus par intégration proportionnelle au 1^{er} janvier 2004 (société auparavant consolidée par mise en équivalence) ;
- l'acquisition de la société e-sama au 1^{er} février 2004 au lieu du 1^{er} février 2005.

Groupe PagesJaunes <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 30 juin		
	Comptes Consolidés 2004	Effets de périmètre 2004 & 2005	Comptes à périmètre constant 2004
Chiffre d'affaires	422,3	17,5	439,8
Marge Brute Opérationnelle (MBO)	165,6	(2,0)	163,6
Résultat d'Exploitation	142,6	(3,1)	139,5
Résultat net consolidé	90,0	(4,3)	85,7

Ces effets de périmètre impactent le segment "International & Filiales".

2 Commentaires sur les résultats des comptes clos les 30 juin 2004 et 30 juin 2005

Groupe PagesJaunes <i>En millions d'euros</i>	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004 à périmètre constant	Variation 2005/2004
Chiffre d'affaires	481,7	439,8	9,5%
Achats externes	(145,8)	(153,0)	-4,7%
Autres produits d'exploitation	23,4	26,4	-11,6%
Autres charges d'exploitation	(13,6)	(16,7)	-18,8%
Salaires et charges	(142,2)	(132,9)	7,0%
Marge Brute Opérationnelle (MBO)	203,5	163,6	24,4%
<i>en % du CA</i>	<i>42,2%</i>	<i>37,2%</i>	
Participation des salariés	(14,5)	(12,9)	11,8%
Rémunération en actions	(4,2)	(5,4)	-23,1%
Amortissements et dépréciations	(4,9)	(5,8)	-15,2%
Résultat d'Exploitation (RE)	180,0	139,5	29,0%
<i>en % du CA</i>	<i>37,4%</i>	<i>31,7%</i>	
Produits financiers	7,1	5,9	20,2%
Charges financières	(3,0)	(0,1)	ns
Impôt sur les sociétés	(64,0)	(59,6)	7,3%
Résultat net	120,1	85,7	40,1%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	120,1	85,7	40,1%

Le chiffre d'affaires du Groupe Consolidé a progressé de 9,5% au premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élève à 481,7 millions d'euros au 30 juin 2005. A périmètre de parution comparable des annuaires imprimés, la croissance du chiffre d'affaires a atteint 6,9% au premier semestre 2005. Cette progression s'explique par l'enrichissement de l'offre tant sur les annuaires imprimés et que sur les services en ligne, par l'augmentation du chiffre d'affaires moyen par annonceur ainsi que par la conquête de nouveaux annonceurs en France et par l'augmentation tarifaire.

Le Marge Brute Opérationnelle (MBO) a progressé de 24,4% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élève à 203,5 millions d'euros au 30 juin 2005. A périmètre de parution comparable et hors frais d'IPO au premier semestre 2004 à périmètre constant, la croissance de la marge brute opérationnelle a été d'environ 14% au premier semestre 2005. Le taux de marge du MBO par rapport au chiffre d'affaires est passé de 37,2% en 2004 à 42,2% en 2005, traduisant une amélioration significative de la rentabilité du Groupe Consolidé. Cette amélioration résulte de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la bonne maîtrise de l'ensemble des charges, notamment de la poursuite de l'optimisation des coûts éditoriaux sur les annuaires imprimés, et de la réduction des pertes de QDQ Media.

Les achats externes (tels que définis à la Section « 2.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France ») ont diminué de 4,7% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant. Les salaires et charges, qui intègrent notamment les charges de personnel relatives à la force de vente, ont augmenté de 7,0% entre les deux périodes, alors même que le chiffre d'affaires a progressé de 9,5%.

Le résultat net consolidé s'élève à 120,1 millions d'euros au 30 juin 2005 par rapport à 85,7 millions d'euros au 30 juin 2004 à périmètre constant soit une progression de 40,1%. Il convient toutefois de corriger cette croissance de plusieurs éléments : le décalage de parution des annuaires imprimés, les frais d'IPO ainsi qu'un ajustement de l'impôt sur les sociétés 2004. Après correction de ces éléments, la croissance du résultat net s'établit à 19%.

La discussion qui suit présente 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 à périmètre constant du segment PagesJaunes en France

Le tableau suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France pour les périodes closes au 30 juin 2004 et au 30 juin 2005 :

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Annuaire imprimés	285,9	266,4	7,3%
Services en ligne	140,7	122,8	14,6%
Autres activités	11,2	8,1	39,3%
Chiffre d'affaires	437,9	397,3	10,2%
Achats externes	(127,1)	(132,6)	-4,1%
Autres produits d'exploitation	22,1	25,0	-11,2%
Autres charges d'exploitation	-11,4	-13,7	-16,9%
Salaires et charges	(117,5)	(107,9)	8,8%
Marge Brute Opérationnelle (MBO)	204,0	168,1	21,4%
<i>en % du CA</i>	<i>46,6%</i>	<i>42,3%</i>	
Participation des salariés	(14,3)	(12,7)	12,4%
Rémunération en actions	(3,7)	(4,9)	-23,4%
Amortissements et dépréciations	(3,0)	(3,7)	-18,6%
Résultat d'Exploitation (RE)	183,0	146,9	24,6%
<i>en % du CA</i>	<i>41,8%</i>	<i>37,0%</i>	

Le segment PagesJaunes en France regroupe les activités relatives à l'édition des annuaires, leur distribution, la vente d'espaces publicitaires sur les annuaires papier et en ligne, les activités de création et d'hébergement de sites Internet ainsi que d'autres activités (principalement l'édition des annuaires PagesPro, la vente d'accès à la requête, l'annuaire inversé QuiDonc, et la régie d'Europages).

2.1.1 Chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé du segment PagesJaunes en France par ligne de produits pour les périodes closes au 30 juin 2004 et au 30 juin 2005 et l'évolution en pourcentage de ces lignes entre ces deux périodes :

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Annuaire imprimés	285,9	266,4	7,3%
PagesJaunes	231,8	215,3	7,6%
<i>l'Annuaire</i>	54,2	51,1	6,0%
Services en ligne	140,7	122,8	14,6%
Internet	110,5	79,8	38,5%
Minitel	30,2	43,1	-29,8%
Autres activités	11,2	8,1	39,3%
QuiDonc	3,2	3,9	-18,6%
Autres *	8,1	4,2	93,0%
<small>* dont PagesPro, vente d'accès, Europages</small>			
Chiffre d'affaires	437,9	397,3	10,2%

Le chiffre d'affaires du segment PagesJaunes en France a progressé de 10,2% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 et s'élève à 437,9 millions d'euros au 30 juin 2005. Cette évolution résulte de la progression du chiffre d'affaires des annuaires imprimés et des services en ligne sur Internet, tandis que le chiffre d'affaires des services en ligne sur Minitel montre une baisse sensible. La progression du chiffre d'affaires des annuaires imprimés et le dynamisme des activités Internet a près de quatre fois compensé la diminution du chiffre d'affaires du Minitel, grâce notamment à l'augmentation du nombre de clients sur les supports imprimés et en ligne.

Annuaire imprimés

Le chiffre d'affaires des annuaires imprimés qui résulte principalement de la commercialisation d'espaces publicitaires dans l'annuaire PagesJaunes et *l'Annuaire*, a progressé de 7,3 % sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 et s'élève à 285,9 millions d'euros au 30 juin 2005. A périmètre de parution comparable, le chiffre d'affaires des annuaires imprimés a progressé de 2,8% entre les deux périodes. La variation de périmètre de parution porte sur le décalage de parution des annuaires imprimés des départements du Haut Rhin et des Hautes Pyrénées parus en juin 2005 alors qu'ils étaient parus en juillet 2004.

Entre les deux périodes, le chiffre d'affaires de l'annuaire PagesJaunes a progressé de 7,6% à 231,8 millions d'euros et celui de *l'Annuaire* de 6% à 54,2 millions d'euros. A périmètre de parution comparable, le chiffre d'affaires l'annuaire PagesJaunes a progressé de 3,3% et celui de *l'Annuaire* de 0,7% entre les deux périodes. Cette progression s'explique par l'effet conjugué de l'augmentation des tarifs et du développement des produits publicitaires s'apparentant à de l'affichage local.

Services en ligne

Le chiffre d'affaires des services en ligne a progressé de 14,6% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 et s'élève à 140,7 millions d'euros au 30 juin 2005. Le chiffre d'affaires des services en ligne résulte 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.

Cette évolution résulte principalement de la forte croissance du chiffre d'affaires des services internet, en progression de 38,5% à 110,5 millions d'euros au 30 juin 2005. Cette progression s'explique par l'augmentation de 13,3% du nombre d'annonceurs sur pagesjaunes.fr entre le 30 juin 2004 et le 30 juin 2005 (328 740 annonceurs au 30 juin 2005 contre 290 000 annonceurs au 30 juin 2004), combiné à l'augmentation du chiffre d'affaires moyen par annonceur sous l'effet conjugué de l'augmentation de tarifs en phase avec le développement de l'audience et de l'enrichissement de l'offre de produits comme les produits d'impact multimédia, les offres d'affichage « Totem » et de produits publicitaires s'apparentant à de l'affichage local. Par ailleurs, l'enrichissement de la gamme produits à partir de novembre 2004 d'une offre d'entrée de gamme nommée "En savoir plus" et le développement des produits innovants sur les Sites (telles que l'e-visite – vision à 360 degrés – ou les options de gestion de mise à jour des sites ou de suivi de l'audience) lancés en 2003 ont contribué à la poursuite de la fidélisation de la clientèle et à la progression du chiffre d'affaires du premier semestre 2005. Au 30 juin 2005, 9577 clients ont souscrit à l'offre "En savoir plus".

Le chiffre d'affaires sur PagesJaunes 3611 a diminué de 29,8% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004, s'élevant à 30,2 millions d'euros au 30 juin 2005. Cette évolution résulte de la baisse de l'audience du Minitel.

Autres activités

Le chiffre d'affaires des autres activités du segment PagesJaunes en France a augmenté de 39,3% au cours du premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004, s'élevant à 11,2 millions d'euros en 2005, soit 2,6% du chiffre d'affaires du segment. Ce chiffre d'affaires résulte essentiellement des activités de PagesPro sur supports Internet, mais également des activités de vente d'accès à la requête aux opérateurs français et étrangers, de l'annuaire inversé QuiDonc en consultation sur les supports Internet, Minitel et Audiotel, et des activités d'Europages sur supports imprimés et Internet. L'évolution du chiffre d'affaires provient principalement de l'augmentation du chiffre d'affaires de Pagespro sur support Internet, de la hausse du chiffre d'affaires des activités de vente d'accès à la requête, et de la baisse du chiffre d'affaires de l'annuaire inversé QuiDonc. Le chiffre d'affaires de QuiDonc est en recul de 18,6% et s'élève au 30 juin 2005 à 3,2 millions d'euros. Cette évolution résulte de la baisse de l'audience de QuiDonc sur Minitel non compensée par la progression de l'audience de ce service sur Internet.

2.1.2 Achats externes du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Achats externes	(127,1)	(132,6)	-4,1%
<i>en % du CA</i>	<i>-29,0%</i>	<i>-33,4%</i>	

Les achats externes du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 127,1 millions d'euros au 30 juin 2005 et ont diminué de 4,1% par rapport au 30 juin 2004, tandis que le chiffre d'affaires du segment progresse de 10,2 %. Les achats externes recouvrent essentiellement les coûts éditoriaux (achat de papier, impression et distribution des annuaires imprimés), les reversements de ventes d'espaces publicitaires dans le cadre de la convention de régie de l'*Annuaire* avec France Télécom, 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, de mise à jour de bases de données et de fabrication d'annonces publicitaires. Les achats externes ont représenté 29,0% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 contre 33,4% au 30 juin 2004. Les coûts de papier, d'impression et de distribution ont représenté au 30 juin 2005, 40,6 millions d'euros, dont 16,9 millions d'euros pour le papier, contre 40,0 millions d'euros au 30 juin 2004, dont 17,5 millions d'euros pour le papier. Les achats externes baissent globalement de 4,1% sous l'effet conjugué de décalages de frais de communication et de la diminution des achats d'espaces publicitaires sur le support de l'annuaire inversé QuiDonc en lien avec la baisse du chiffre d'affaires sur les consultations Minitel et Audiotel. Par ailleurs les charges d'assistance et de redevance de marque Wanadoo cessent d'être supportés en 2005.

2.1.3 Autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Autres produits d'exploitation	22,1	25,0	-11,2%
<i>en % du CA</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,3%</i>	

Les autres produits d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 22,1 millions d'euros au 30 juin 2005, soit une diminution de 11,2% par rapport au 30 juin 2004. Les autres produits d'exploitation représentent 5,1% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 6,3% au 30 juin 2004. Ces autres produits d'exploitation sont composés principalement des produits de refacturations à France Télécom des coûts des moyens internes et externes relatifs à la fabrication et la distribution de l'*Annuaire* et de PagesJaunes 3611 en recherche alphabétique, et dans une moindre mesure de produits d'exploitation non récurrents. Hors effet favorable en 2004, d'un crédit d'impôt

pour 1,8 million d'euros, les autres produits d'exploitation sont en légère diminution en raison de moindres refacturations à France Télécom de charges liées à la fabrication et à la distribution de l'*Annuaire* en relation avec la poursuite de la maîtrise des coûts de papier et d'impression des annuaires.

2.1.4 *Autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France*

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Autres charges d'exploitation	(11,4)	(13,7)	-16,9%
<i>en % du CA</i>	-2,6%	-3,4%	

Les autres charges d'exploitation du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 11,4 millions d'euros au 30 juin 2005, soit une diminution de 16,9% par rapport au 30 juin 2004. Les autres charges d'exploitation représentent 2,6% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 3,4% au 30 juin 2004. Ces autres charges d'exploitation sont composées de charges d'impôts et taxes et de certaines provisions pour risques et charges, ainsi que des frais d'assistance et de redevance de marque versés au Groupe France Télécom. Hors effet des charges non récurrentes relatives à l'introduction en bourse du Groupe PagesJaunes et de l'augmentation de la taxe professionnelle en lien avec celle du chiffre d'affaires, les autres charges d'exploitation sont restées quasiment stables entre les deux périodes.

2.1.5 *Salaires et charges du segment PagesJaunes en France*

PagesJaunes en France	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Salaires et charges	(117,5)	(107,9)	8,8%
<i>en % du CA</i>	-26,8%	-27,2%	

Les salaires et charges du segment PagesJaunes en France s'élèvent à 117,5 millions d'euros au 30 juin 2005, en progression de 8,8% par rapport au 30 juin 2004. Le rythme d'évolution des salaires et charges est plus lent que celui du chiffre d'affaires qui a progressé de 10,2% sur la même période.

Les salaires et charges représentent 26,8% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 27,2% au 30 juin 2004. Cette rubrique se compose des salaires et traitements, fixes et variables y c. 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 versés aux salariés de la force de vente et des fonctions supports. La rémunération de la force de vente et de son encadrement direct a représenté 14% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 contre 13,8% au 30 juin 2004. Cette rémunération de la force de vente, en

grande partie variable, dépend principalement des résultats commerciaux du 1^{er} semestre 2005. Il convient de noter qu'à périmètre de parution comparable des annuaires imprimés, l'évolution du poste Salaires et charges aurait été inférieure à 8%.

2.1.6 Marge Brute Opérationnelle du segment PagesJaunes en France

La Marge Brute Opérationnelle (MBO) du segment PagesJaunes en France a progressé de 21,4% entre les deux périodes et s'élève à 204,0 millions d'euros au 30 juin 2005. Le taux de marge de MBO de ce segment est passé de 42,3% au premier semestre 2004 à 46,6% au premier semestre 2005, soit une progression du taux de marge de MBO de 4,3 points entre les deux périodes. En neutralisant les décalages de parution des annuaires imprimés et la non récurrence des frais d'introduction en bourse enregistrés au premier semestre 2004, la MBO a progressé d'environ 12%. Cette performance résulte essentiellement de la croissance du chiffre d'affaires et de la maîtrise des coûts.

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 14,3 millions d'euros au 30 juin 2005 en augmentation de 12,4% par rapport au 30 juin 2004 et représentant 3,3% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 contre 3,2% au 30 juin 2004. Cette augmentation est en ligne avec la croissance de la MBO. La charge de rémunération en actions du segment s'élève à 3,7 millions d'euros au 30 juin 2005 en diminution de 23,4% par rapport au 30 juin 2004. Cette baisse résulte de la fin progressive d'amortissement des plans de stocks options.

2.1.8 Dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immobilisations, résultat de cession d'actifs du segment PagesJaunes en France

Les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immobilisations, le résultat de cession d'actifs ont globalement diminué de 18,6% entre les deux périodes et s'élèvent à 3,0 millions d'euros au 30 juin 2005, soit moins de 1% du chiffre d'affaires du segment. Cette diminution s'explique par le moindre niveau d'investissements suite à la rationalisation et l'optimisation des achats de matériels informatiques.

2.1.9 Résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France

Le résultat d'exploitation du segment PagesJaunes en France a progressé de 24,6% entre les deux périodes et s'élève à 183,0 millions d'euros au 30 juin 2005.

2.2 Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation à périmètre constant du segment International & Filiales

Le tableau suivant présente l'évolution à périmètre constant du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation du segment International & Filiales pour les périodes closes au 30 juin 2004 et au 30 juin 2005 :

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004 à périmètre constant	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Chiffre d'affaires	45,3	43,6	3,9%
Achats externes	(20,2)	(21,6)	-6,7%
Autres produits & charges d'exploitation	(1,0)	(1,6)	-35,3%
Salaires et charges	(24,7)	(24,9)	-1,0%
Marge Brute Opérationnelle (MBO)	(0,5)	(4,5)	-87,9%
<i>en % du CA</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-10,3%</i>	
Participation des salariés	(0,2)	(0,2)	-18,1%
Rémunération en actions	(0,4)	(0,5)	-20,9%
Amortissements et dépréciations	(1,9)	(2,1)	-9,3%
Résultat d'Exploitation (RE)	(3,1)	(7,3)	-58,3%
<i>en % du CA</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-16,8%</i>	

2.2.1 Chiffre d'affaires à périmètre constant du segment International & Filiales

Le tableau suivant présente la répartition du chiffre d'affaires consolidé à périmètre constant du segment International & Filiales par ligne de produits pour les périodes closes les 30 juin 2004 et 30 juin 2005 et l'évolution en pourcentage de ces lignes entre ces deux périodes :

International & Filiales	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004 à périmètre constant	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Activité Annuaire B to C	19,7	18,8	5,0%
Activité Kompas	14,2	13,6	4,3%
Activité Marketing Relationnel et Services Géographiques	11,4	11,3	1,4%
Chiffre d'affaires	45,3	43,6	3,9%

Le chiffre d'affaires du segment International & Filiales est en progression de 3,9% par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élève à 45,3 millions d'euros sur le premier semestre 2005.

Activité Annuaire B to C

Le chiffre d'affaires des activités annuaires B to C a progressé de 5,0% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et de 11,8% à périmètre de parution comparable, pour s'élever à 19,7 millions d'euros au 30 juin 2005. Le chiffre d'affaire de l'activité Annuaire B to C résulte de la fourniture d'annuaires imprimés et de services en ligne, réalisé par les filiales QDQ Media en Espagne et Editus au Luxembourg.

Le chiffre d'affaires de QDQ Media a progressé de 5,3% sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et de 12,4% à périmètre de parution comparable, pour s'élever à 19,1 millions d'euros au 30 juin 2005. En effet, les annuaires de Madrid Sierra Oeste et de Valladolid paraîtront en septembre 2005 alors qu'ils étaient parus au premier semestre 2004, et inversement l'annuaire de Badalona est paru en juin 2005 alors qu'il était paru en août 2004.

La progression de ce chiffre d'affaires résulte principalement d'un développement du revenu moyen par annonceur au cours du premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant, ainsi que par l'accroissement du nombre de clients.

La part des ventes réalisées par les activités en ligne progresse sensiblement pour représenter 14,1% du chiffre d'affaires du premier semestre 2005 contre 8,6% du chiffre d'affaires au 30 juin 2004. Le nombre d'annonceurs sur QDQ.com a quasiment doublé entre les deux périodes, passant de 15 900 au 30 juin 2004 à 31 500 au 30 juin 2005.

Le chiffre d'affaires d'Editus est non significatif au premier semestre, l'annuaire imprimé au Grand Duché paraissant habituellement au mois de septembre.

Activité Kompass

Le chiffre d'affaires des activités Kompass a progressé de 4,3% au premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élève à 14,2 millions d'euros 30 juin 2005. Le chiffre d'affaires de l'activité Kompass résulte de la commercialisation du système d'informations Kompass par le biais des ventes d'espaces publicitaires et de données sur supports imprimés, CD-Rom, Minitel et Internet (Kompass.com, l'annuaire en ligne mondial des concessionnaires Kompass). La vente de supports est complétée par des prestations de marketing relationnel. Le chiffre d'affaires des activités Kompass est constitué des activités du Groupe en France, en Espagne, en Belgique et au Luxembourg.

Activité Marketing Relationnel et Services Géographiques

Le chiffre d'affaires des activités Marketing Relationnel et Services Géographiques a progressé de 1,4% au premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élève à 11,4 millions d'euros au 30 juin 2005. Le chiffre d'affaires de l'activité Marketing Relationnel et Services Géographiques résulte de la commercialisation de fichiers qualifiés de particuliers et d'entreprises pour des campagnes de prospection, de prestations de traitement de données, de services géographiques en ligne et de photos de villes. Le chiffre d'affaires des activités Marketing Relationnel et Services Géographiques est constitué des activités des filiales Wanadoo Data, e-sama et Mappy.

2.2.2 Achats externes à périmètre constant du segment International & Filiales

Les achats externes du segment International & Filiales s'élèvent à 20,2 millions d'euros au 30 juin 2005, soit une diminution de 6,7% par rapport au 30 juin 2004 à périmètre constant. Les achats externes représentent 44,5% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 49,5% au 30 juin 2004 à périmètre constant. Les achats externes sont essentiellement composés des coûts éditoriaux (achat de papier, impression et distribution des annuaires imprimés), des charges de communication (achats d'espaces et frais de création), des charges de développements informatiques, des charges d'hébergement et de diffusion des annuaires en ligne ainsi que des frais d'achat, de constitution, de mise à jour de bases de données et de fabrication d'annonces publicitaires. Cette évolution découle principalement de la diminution des frais commerciaux et de communication chez QDQ Media, ainsi que de l'engagement en 2004 de frais liés à l'augmentation de capital de cette filiale.

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

Les autres produits et charges d'exploitation du segment International & Filiales s'élèvent à (1,0) million d'euros au 30 juin 2005 contre (1,6) million d'euros au 30 juin 2004 à périmètre constant. Les autres produits & charges d'exploitation représentent 2,2% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 3,6% au 30 juin 2004 à périmètre constant. Ces autres produits et charges d'exploitation sont composés de revenus de gestion autres que le chiffre d'affaires, des coûts d'impôts et taxes (hors impôt sur les sociétés et taxes assises sur les salaires), des provisions clients, de certaines provisions pour risques et charges, des frais

d'assistance et de redevance de marque versés au Groupe. Cette évolution s'explique par la diminution du risque clients chez QDQ Media, consécutive aux actions de surveillance mises en œuvre dans le cadre du plan de redressement de cette filiale, se traduisant par une reprise de provision sur les éditions antérieures ainsi que par la diminution des dotations pour provision client sur les nouvelles éditions.

2.2.4 Salaires et charges à périmètre constant du segment International & Filiales

Les salaires et charges du segment International & Filiales s'élèvent à 24,7 millions d'euros au 30 juin 2005, soit une diminution de 1,0% par rapport au 30 juin 2004 à périmètre constant. Les salaires et charges représentent 54,5% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 par rapport à 57,1% au 30 juin 2004 à périmètre constant. Ces salaires et charges sont composés des coûts de rémunérations des salariés, des charges sociales et fiscales associées, des coûts des indemnités et avantages de fin de contrats, de retraites et des autres indemnités et avantages attribués aux salariés. Cette évolution résulte principalement de la diminution de l'effectif de QDQ Media sur le premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant, consécutif au plan de redressement de cette filiale engagé en 2004.

2.2.5 Marge brute opérationnelle à périmètre constant du segment International & Filiales

La marge brute opérationnelle (MBO) fait apparaître au premier semestre 2005 une perte de 0,5 million d'euros contre une perte de 4,5 millions d'euros constatée au 30 juin 2004 à périmètre constant. L'amélioration de la MBO provient de la croissance du chiffre d'affaires de chacune des filiales, combinée à la poursuite du plan de redressement de QDQ Media. La MBO de QDQ Media a atteint -2,8 millions d'euros au premier semestre 2005 contre -6,8 millions d'euros au premier semestre 2004.

2.2.6 Participation des salariés et rémunération en actions à périmètre constant du segment International & Filiales

La participation des salariés et la charge de rémunération en actions du segment International & Filiales s'élève à 0,6 millions d'euros au 30 juin 2005, contre 0,8 millions d'euros au 30 juin 2004. La participation des salariés et la rémunération en actions représentent 1,4% du chiffre d'affaires au 30 juin 2005 contre 1,8% au 30 juin 2004.

2.2.7 Dotations aux amortissements du segment International & Filiales (à périmètre constant)

Les dotations aux amortissements diminuent de 9,3% entre les deux périodes et s'élève à 1,9 million d'euros au 30 juin 2005. Cette évolution résulte de la diminution du volume des investissements réalisés.

2.2.8 Résultat d'exploitation à périmètre constant du segment International & Filiales

Le résultat d'exploitation de l'activité International & Filiales au 30 juin 2005 présente une perte de 3,1 millions d'euros contre une perte de 7,3 millions

d'euros constatée sur le premier semestre 2004 à périmètre constant. L'amélioration du RE provient de la croissance du chiffre d'affaires de chacune des filiales, combinée à la poursuite du plan de redressement de QDQ Media.

2.3 Analyse du résultat net consolidé à périmètre constant

Le tableau ci-dessous présente le résultat net consolidé du Groupe Consolidé généré par l'ensemble des activités au cours des périodes closes le 30 juin 2004 et le 30 juin 2005 :

Compte de résultat consolidé Groupe PagesJaunes	Périodes closes le 30 juin		
	2005	2004 à périmètre constant	Variation 2005/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Résultat d'Exploitation (RE)	180,0	139,5	29,0%
Produits financiers	7,1	5,9	20,2%
Charges financières	(3,0)	(0,1)	ns
Impôt sur les sociétés	(64,0)	(59,6)	7,3%
Résultat net	120,1	85,7	40,1%
dont attribuable aux actionnaires de l'entité PagesJaunes Groupe	120,1	85,7	40,1%

2.3.1 Produits financiers (à périmètre constant)

Les produits financiers ont augmenté de 20,2% au cours du premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004 à périmètre constant et s'élèvent à 7,1 millions d'euros au 30 juin 2005. Cette évolution est principalement due à un montant moyen de capitaux placés plus important au premier semestre 2005 qu'au premier semestre 2004. Ces produits financiers sont principalement constitués des produits de placements auprès de France Télécom à des conditions de marché (voir paragraphe « 4.5.5 Convention de trésorerie » du Document de référence 2004 de PagesJaunes Groupe).

2.3.2 Charges financières (à périmètre constant)

Les charges financières s'élèvent à 3,0 millions d'euros au premier semestre 2005 contre 0,1 million d'euros au premier semestre 2004 à périmètre constant. Cette évolution est principalement due à la titrisation d'une créance relative au prélèvement exceptionnel sur les distributions effectuées en 2005.

2.3.3 Impôt sur les sociétés (à périmètre constant)

Au 30 juin 2005, le Groupe Consolidé a constaté une charge d'impôt sur les sociétés de 64,0 millions d'euros, en hausse de 7,3% par rapport à 2004.

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 remplissant les conditions requises pour devenir membres. Cette option a pris effet à compter du 1er janvier 2005 pour une période de cinq exercices.

2.3.4 Résultat net (à périmètre constant)

Le résultat net s'élève à 120,1 millions d'euros au premier semestre 2005 par rapport à 85,7 millions d'euros au premier semestre 2004 à périmètre constant, en hausse de 40,1%. Il convient toutefois de corriger cette croissance de plusieurs éléments : le décalage de parution des annuaires imprimés, les frais d'IPO ainsi que de l'impôt sur les sociétés. Ainsi, la croissance du résultat net de PagesJaunes Groupe s'est établie à +19% au premier semestre 2005 à périmètre de parution comparable, correction faite des frais d'IPO et hors impact de l'impôt sur les sociétés qui a été défavorable de 3,2 millions d'euros au premier semestre 2004 et favorable de 3,2 millions d'euros au premier semestre 2005. Cet écart est la résultante d'une optimisation fiscale opérée par PagesJaunes qui lui a permis de récupérer en 2005 3,2 millions d'euros d'impôt sur les sociétés constatés en 2004.

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

Le tableau suivant présente l'évolution de la trésorerie du Groupe Consolidé au cours du premier semestre 2004 et du premier semestre 2005 :

TRESORERIE NETTE CONSOLIDEE	Période closes les		
	30/06/2005	31/12/2004	30/06/2004
<i>En millions d'euros</i>			
Placements à court terme > 3 mois et < 1 an	2,1	0,3	1,2
Disponibilités et quasi disponibilités	489,6	644,1	486,4
Total trésorerie active	491,7	644,3	487,6
Banques créditrices	8,8	9,8	6,9
Intérêts courus			
Autres dettes financières	50,1	4,8	49,8
Endettement financier brut	58,9	14,6	56,7
Part à moins d'un an	58,9	14,6	56,7
Part à plus d'un an	-	-	-
Trésorerie nette	432,8	629,7	430,9

La trésorerie nette du Groupe Consolidé s'élève à 432,8 millions d'euros au 30 juin 2005 contre 629,7 millions d'euros au 31 décembre 2004 et 430,9 millions d'euros au 30 juin 2004.

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

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie consolidée pour les périodes closes les 30 juin 2004 et 30 juin 2005 :

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

	Premier semestre 2005	Premier semestre 2004
--	--------------------------------------	--------------------------------------

En millions d'euros

Flux nets de trésorerie générés par l'activité	135,4	203,1
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(79,9)	(16,6)
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement	(209,9)	(284,4)
Variation nette des disponibilités et quasi disponibilités	(154,4)	(97,9)
Incidence des variations de change sur les disponibilités	0,0	0,0
Disponibilités et quasi disponibilités à l'ouverture	644,1	581,9
Disponibilités et quasi disponibilités à la clôture	489,6	484,1

Les disponibilités au 30 juin 2005 s'élèvent à 489,6 millions d'euros contre 484,1 millions d'euros au 30 juin 2004.

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité ont diminué de 33,4% entre le 30 juin 2004 et le 30 juin 2005 et se sont respectivement élevés à 203,1 millions d'euros et à 135,4 millions d'euros. Cette importante diminution s'explique principalement par un décaissement d'impôt sur les sociétés plus important sur le premier semestre 2005 que sur le premier semestre 2004, il s'agit d'un décalage de décaissement dont a pu bénéficier la société en 2004.

Au premier semestre 2005, les flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement comprennent les investissements courants nets (exploitation, réseau, bureautique et agencements) pour 5,7 millions d'euros, l'acquisition de la société e-sama pour 9,5 millions d'euros (net de trésorerie acquise), ainsi que la titrisation d'une créance d'impôt relative au prélèvement exceptionnel sur distributions effectuées en 2005 (« emprunt obligatoire ») pour 64,2 millions d'euros. Au premier semestre 2004, cette même rubrique incluait essentiellement l'acquisition des sociétés QDQ Media, Mappy et Kompass Belgium pour 21,9 millions d'euros (net de trésorerie acquise), les investissements courants nets pour 3,0 millions d'euros, partiellement compensés par l'arrivée à échéance en mai 2004 de bons de capitalisation pour 11,6 millions d'euros.

Les flux nets de trésorerie affectés aux opérations de financement comprennent principalement les distributions effectuées en 2005 pour 259,3 millions d'euros contre 236,0 millions d'euros en 2004, le solde correspondant à l'augmentation temporaire du compte courant avec France Telecom (voir paragraphe « 4.5.5 Convention » de trésorerie du Document de référence 2004 de PagesJaunes Groupe), ainsi qu'à l'entrée de périmètre de la dette de QDQ Media au 30 juin 2004.

4 Options de souscription d'actions

Le 28 juin 2005, le Conseil d'administration de PagesJaunes Groupe a attribué à certains de ses salariés un total de 3 796 800 options de souscription d'actions PagesJaunes, représentant 1,36% du capital de la Société, donnant droit à souscrire le même nombre d'actions au prix de 19,3 euros par action.

5 Recours à des estimations

La préparation des états financiers établis conformément aux principes comptables généralement admis, conduit la Direction de PagesJaunes Groupe à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui affectent les montants qui figurent dans ces états financiers et les notes qui les accompagnent, notamment en ce qui concerne les provisions pour risques, les impôts différés actifs, les écarts d'acquisition. Les montants réels pourraient donc s'avérer différents des estimations effectuées.

Provisions pour risques et pour dépréciation

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale, une provision pour dépréciation est constituée sur la base d'une revue des risques individuels et collectifs en tenant compte notamment des retards de paiement pour les créances clients. Les provisions passées jusqu'à ce jour ont donc bénéficié de l'expérience antérieure. Toutefois, le Groupe pourrait être amené à l'avenir à modifier à la hausse comme à la baisse ces taux de provisions en fonction des résultats constatés.

Pour autant, une aggravation du coût des créances douteuses d'un cinquième de leur montant actuel n'aurait pas d'incidence significative sur les résultats du Groupe.

Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition sont considérés comme des actifs à long terme et ne sont pas amortis, mais font l'objet de tests de dépréciation au moins une fois par an. La valeur des écarts d'acquisition pourrait être ajustée en fonction des écarts constatés entre les plans d'affaires initialement prévus et le réel de la période.

Impôts différés actifs

La détermination de nos obligations et charges en matière d'impôts nécessite une interprétation des textes fiscaux. Les impôts différés actifs sont constitués principalement de charges non déductibles l'année de leur constat, devenant déductibles fiscalement dans l'année de la mise en paiement réelle de ces charges, ce qui amène le Groupe PagesJaunes à recalculer annuellement les postes constituant ces impôts différés actifs.

Montages déconsolidants et entités ad hoc

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

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

6 Evènements postérieurs à la clôture au 30 juin 2005

Acquisition de Edicom (Maroc)

Conformément aux intentions du groupe annoncées au moment de son introduction en bourse, PagesJaunes Groupe a finalisé l'acquisition de la société Edicom auprès de France Télécom. Edicom est le premier éditeur d'annuaires au Maroc et a réalisé en 2004 un chiffre d'affaires de 4,0 millions d'euros. Edicom sera consolidée à partir du 1er juillet 2005.

7 Perspectives d'évolution

Au vu des résultats au 30 juin 2005, PagesJaunes Groupe confirme ses objectifs financiers pour l'année 2005 :

- Croissance du chiffre d'affaires consolidé de 5 à 7% en 2005,
- Croissance de la MBO consolidée supérieure à 10% hors services de renseignements téléphoniques en 2005,
- Objectif d'équilibre de la MBO de QDQ Media d'ici la fin 2006,
- Maintien de l'objectif de distribuer l'intégralité du résultat net des activités opérationnelles du groupe au titre de l'exercice 2005.