

Projet de note d'information

établi par la société



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR
MATCH.COM EUROPE LIMITED**



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 23 juin 2011. Il a été établi et déposé conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

En application des articles 231-19, 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Associés en Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Des exemplaires du présent projet de note d'information en réponse sont disponibles sans frais auprès de :

MEETIC S.A.
66, route de la Reine
92100 Boulogne-Billancourt

Le présent projet de note d'information en réponse est également disponible sur les sites Internet de Meetic (www.meetic-corp.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Meetic seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
II.	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
III.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC	4
IV.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC	7
V.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES.....	7
VI.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	7
VII.	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE	7
VIII.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE	9
	8.1 Structure du capital	9
	8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions	9
	8.3 Participations directes et indirectes dans le capital de Meetic	9
	8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci....	10
	8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote	10
	8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	10
	8.8 Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société..	10
	8.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	11
	8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	12
IX.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE	13

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Match.com Europe Limited, société de droit anglais, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Royaume-Uni et du Pays de Galles sous le numéro 7661220, dont le siège social est situé 40 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5DS, Angleterre a déposé auprès de l'AMF le 22 juin 2011 un projet d'offre publique d'achat aux termes duquel il s'est engagé irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Meetic S.A., société anonyme au capital de 2 298 984,80 euros divisé en 22 989 848 actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, dont le siège social est situé 66 route de la Reine, 92100 Boulogne-Billancourt, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 439 780 339 (« **Meetic** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B) de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0004063097, mnémonique « MEET » (les « **Actions** ») au prix de quinze (15) euros par Action, sans seuil de renonciation (l'« **Offre** »).

Match.com Europe Limited a indiqué qu'elle se réservait la faculté de se substituer son affiliée Match.com Pegasus Limited, société régie par le droit anglais, dont le siège social est situé 40 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5DS, Angleterre, en vue d'acquérir les Actions apportées à l'Offre. Match.com Europe Limited, ou Match.com Pegasus Limited en cas d'exercice de cette faculté de substitution, est dénommée ci-après l'« **Initiateur** ». En cas d'exercice de cette faculté de substitution, Match.com Europe Limited sera tenue solidairement avec Match.com Pegasus Limited du règlement du prix d'Offre.

L'Initiateur est une société affiliée à Match.com, LLC (« **Match.com** »), opérateur leader aux États-Unis et à l'international dans le domaine des sites de rencontres en ligne par abonnement.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues par une entité du groupe Match.com, ce qui représente, au 31 mai 2011, 16 895 514 Actions.

Les Actions suivantes ne sont pas susceptibles d'être apportées à l'Offre :

- 1 571 886 Actions détenues par Monsieur Marc Simoncini, compte tenu de son engagement de conservation aux termes de l'engagement d'apport conclu, le 29 mai 2011, avec la société Match.com (l'« **Engagement d'Apport** ») décrit à la section VII ci-après ;
- 302 222 Actions attribuées gratuitement à certains salariés et mandataires sociaux et définitivement acquises à leurs bénéficiaires mais demeurant soumises à une période de conservation, dans la mesure où ces actions ne peuvent pas être apportées à l'Offre en application de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce (sauf en cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) ; et
- 90 720 Actions auto-détenues par la Société, qu'elle n'apportera pas à l'Offre dans la mesure où ces dernières seront utilisées pour servir les plans d'actions gratuites, notamment en juillet 2011 pour les plans du 30 juillet 2007 et 27 juillet 2009 (étant précisé néanmoins que les bénéficiaires de ces plans qui ne sont pas résidents français et à ce titre non soumis à l'obligation de conservation pourront apporter à l'Offre les Actions qui leurs seront remises par la Société en juillet 2011).

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

II. CONTEXTE DE L'OFFRE

Le 5 juin 2009, le groupe Match.com a apporté à Meetic ses activités européennes regroupées dans la société Match.com International Limited en échange d'une participation d'environ 27 % dans Meetic (6 094 334 actions) et d'un titre de dette (*Promissory Note*) de droit anglais qui a été remboursé intégralement au quatrième trimestre 2009.

Dans le cadre de cette opération, le groupe Match.com et la société apportée Match.com International Limited, aujourd'hui toujours filiale à 100 % de Meetic, ont conclu notamment un contrat de coopération et des contrats de licence de marques et de technologie, aux termes desquels Meetic dispose pour une durée illimitée, au travers de la société apportée, des droits nécessaires à l'exploitation de sites sous la marque « match.com » en Europe.

Cet apport et ces accords sont décrits plus amplement dans le document E enregistré auprès de l'AMF le 20 mai 2009, portant le numéro d'enregistrement E.09-0048.

Match.com et Meetic ont ensuite annoncé le 4 février 2010 la création d'une joint-venture pour leur développement commun en Amérique Latine.

Il est précisé qu'aucun de ces accords n'est susceptible d'être affecté par un changement de contrôle de Meetic.

Enfin, fin mai 2011, l'Initiateur a pris la décision de déposer une offre publique d'achat visant les Actions de la Société.

Dans ce contexte, Monsieur Marc Simoncini a conclu l'Engagement d'Apport, aux termes duquel il s'est engagé à apporter à l'Offre 3 667 733 Actions, représentant environ 16 % du capital social de Meetic.

Le 30 mai 2011, l'Initiateur a annoncé « *son intention de lancer une offre publique d'achat sur l'ensemble des actions de Meetic S.A. à un prix de 15,00 euros par action en numéraire.* » La diffusion de ce communiqué a entraîné la publication par l'AMF, le 30 mai 2011, d'un avis ouvrant la période de pré-offre.

Le conseil d'administration de Meetic a, lors de sa réunion du 31 mai 2011, pris note des termes et conditions de l'offre et a, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, désigné le cabinet Associés en Finance représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont en qualité d'expert indépendant.

Le 22 juin 2011, BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet d'offre publique d'achat visant les Actions, au prix de 15,00 euros par Action, sans seuil de renonciation.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC

Les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 22 juin 2011. Tous les membres étaient présents ou représentés.

Marc Simoncini ainsi que les administrateurs nommés sur proposition de Match.com Pegasus Limited, Messieurs Gregory R. Blatt et W. Michael Presz, n'ont pas pris part au vote de la résolution relative à l'avis motivé du Conseil sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses salariés et ses actionnaires, afin d'éviter tout conflit d'intérêts.

La séance était présidée par Monsieur Marc Simoncini en sa qualité de Président-directeur général de la Société.

« En vue de procéder à l'examen du projet d'offre publique d'achat portant sur la totalité des actions Meetic au prix de 15,00 euros par action (l'« Offre ») déposée par Match.com Europe Limited, le Président met à la disposition des membres du Conseil les documents suivants : (i) l'engagement d'apport conclu entre Monsieur Marc Simoncini et la société Match.com Pegasus Limited le 29 mai 2011, auquel la société Match.com Europe Limited a adhéré le 22 juin 2011 (le « Tender Commitment Agreement ») qui a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») (cf. D&I n°211C0849), (ii) le pacte d'actionnaires conclu entre Monsieur Marc Simoncini, Meetic et Match.com Pegasus Limited le 4 juin 2009 (le « Pacte d'Actionnaires de 2009 ») qui a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF (cf. D&I n°209C0846) (iii) le projet de note d'information déposé par Match.com Europe Limited, (iv) le projet de note en réponse à l'Offre préparé par la Société et (v) le rapport de l'expert indépendant, établi par le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Les membres du Conseil consultent l'ensemble de ces documents.

[...]

Avis motivé du Conseil sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses salariés et ses actionnaires

Le Président précise que l'Offre n'est soumise à aucune condition de seuil et rappelle que l'Offre fait suite à la conclusion du Tender Commitment Agreement aux termes duquel Monsieur Marc Simoncini s'est engagé à apporter à l'Offre 3 667 733 actions de la Société, représentant environ 16% du capital social.

Le Président rappelle qu'à la suite de l'annonce faite par Match.com Europe Limited de son intention de lancer l'Offre, le Conseil s'est réuni le 31 mai 2011 et a pris note des termes et conditions de ladite Offre et a désigné, à l'unanimité (à l'exception de Messieurs Marc Simoncini, Gregory R. Blatt et W. Michael Presz qui n'ont pas pris part au vote) le cabinet Associés en Finance représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Les administrateurs sont ensuite invités à examiner plus en détail le rapport de l'expert indépendant, établi par le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF qui a conclu au caractère équitable du prix offert.

Le Président indique qu'en raison de la conclusion du Tender Commitment Agreement, il ne participera pas aux délibérations conduisant à l'adoption de l'avis du Conseil sur le projet d'Offre. De même, Messieurs Gregory R. Blatt et W. Michael Presz, administrateurs nommés à l'initiative du groupe Match.com, ne participent pas aux délibérations et au vote.

Monsieur Daniel Beaumont, invité à la séance du conseil, expose en synthèse le contenu de son rapport et de ses conclusions et apporte les explications sollicitées par ses membres.

Après examen des documents et avoir entendu l'expert en ses explications et observations, le Conseil constate que :

- Match.com Europe Limited envisage d'accompagner la Société dans son développement tant à l'échelle nationale qu'internationale, en s'appuyant sur l'expertise et les compétences de la direction et des employés de la Société, tout en mettant le savoir-faire de Match.com au service des équipes managériales de la Société dans les différents pays européens ;

- cette opération, au regard de la globalisation mondiale des activités de Dating et de Matchmaking, donnera de nouvelles opportunités de développement au groupe, par la mise en œuvre des synergies financières et industrielles existant entre les groupes Match.com et Meetic. En particulier, Match.com entend mettre à profit en Europe son expertise en matière de développement produit, de marketing et d'innovation technologique ;
- Match.com considère que son expérience et son expertise permettront à l'équipe managériale de la Société de faire face à la concurrence de manière plus efficace, par des voies nouvelles et avec une meilleure offre produits, au bénéfice des clients et des partenaires de la Société ;
- Match.com a l'intention de procéder à un examen rigoureux des ressources employées dans le cadre de ses activités afin de s'assurer que les meilleures équipes sont déployées dans la recherche d'une croissance accrue et de nouvelles perspectives commerciales ;
- le prix de l'Offre se situe légèrement en deçà de la fourchette résultant de l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans le rapport de l'expert indépendant ;
- le prix offert ne fait pas ressortir de prime par rapport aux différentes méthodes de valorisation ;
- l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert ;
- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société plus importante que celle offerte par le marché avant l'annonce de l'Offre, tout en permettant aux actionnaires de conserver, s'ils le souhaitent, un titre dont le risque diminuera mais dont la liquidité pourrait se dégrader en fonction du résultat de l'Offre.

Le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des intentions de Match.com, des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de Match.com Europe Limited et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, considère que le projet de rapprochement des deux groupes s'effectue dans un cadre amical et que l'Offre, notamment au regard du projet présenté par Match.com Europe Limited et des conditions financières qui sont offertes par Match.com Europe Limited aux actionnaires de la Société, est dans l'intérêt de la Société et de ses salariés et présente, par ailleurs, l'intérêt pour les actionnaires d'une liquidité immédiate ; il décide en conséquence d'approuver, à l'unanimité des membres présents (Messieurs Marc Simoncini, Gregory R. Blatt et W. Michael Presz ne prenant pas part au vote) le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de Match.com Europe Limited et de recommander aux actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'Offre.

Par ailleurs le Conseil décide qu'il ne fera pas usage, dans le cadre de l'Offre, des délégations de pouvoirs et de compétences que lui a accordées l'assemblée générale des actionnaires du 10 juin 2011 à l'exception, le cas échéant, de la mise en œuvre du programme de rachat mais uniquement à l'effet de servir les plans d'attributions gratuites d'actions.

Au surplus, dans la mesure où les actions auto-détenues par la Société seront utilisées pour servir les plans d'actions gratuites, le Conseil décide que ces dernières ne seront pas apportées à l'Offre. »

IV. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC

Lors de la réunion du 22 juin 2011, les membres du conseil d'administration de Meetic ont fait part de leur intention en ce qui concerne l'apport de leurs titres à l'offre, à savoir :

- Monsieur Simoncini indique qu'il apportera 70 % de ses titres conformément à son engagement d'apport ;
- Messieurs Gregory R. Blatt et W. Michael Presz liés au groupe Match.com indiquent qu'ils n'apporteront par les titres qu'ils détiennent en propre et que Match.com Pegasus Limited n'apportera pas ses titres à l'offre ;
- Monsieur Philippe Dian indique, en ce qui concerne tant les titres qu'il détient directement que ceux détenus à travers la société MDP, dont il est le représentant permanent au conseil d'administration de la Société, qu'il apportera, à conditions de marché identiques, environ les deux tiers de ces titres à l'offre ;
- Monsieur Marc-Louis Landeau indique qu'il n'apportera pas les actions qu'il détient en propre afin d'être administrateur ; et
- Monsieur Benoist Grossman indique qu'il n'apportera pas les actions qu'il détient en propre afin d'être administrateur mais que la société Idinvest Partners, dont il est membre du directoire, apportera à l'offre, à conditions de marché identiques, entre soixante et soixante quinze pourcent (60 % à 75 %) des titres détenus par les fonds Allianz Innovation 4 et 5.

V. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

Dans la mesure où les Actions auto-détenues par la Société sont destinées à servir les plans d'attributions gratuites d'actions (notamment en juillet 2011 pour les plans du 30 juillet 2007 et du 27 juillet 2009), la Société a décidé, comme indiqué ci-dessus, de ne pas apporter lesdites Actions à l'Offre.

VI. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, le 31 mai 2011, le conseil d'administration de Meetic a désigné le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Bertrand Jacquillat et Monsieur Daniel Beaumont, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport est reproduit en annexe du présent projet de note en réponse.

VII. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

Conformément aux stipulations de l'Engagement d'Apport, Monsieur Marc Simoncini s'est engagé à apporter à l'Offre 3 667 733 Actions, représentant 15,95 % du capital social de Meetic.

L'engagement d'apport de Monsieur Marc Simoncini deviendra caduc au cas où une offre concurrente à celle de Match.com serait déclarée conforme par l'AMF. Cependant, si, à la suite de cette offre concurrente, Match.com décidait de déposer une offre en surenchère qui serait déclarée conforme par l'AMF, Monsieur Marc Simoncini pourra apporter ses 3 667 733 Actions à cette offre en surenchère.

L'Engagement d'Apport est en ligne avec le pacte d'actionnaires conclu le 4 juin 2009 entre Meetic, Monsieur Marc Simoncini et Match.com Pegasus Limited (le « **Pacte d'Actionnaires de 2009** ») (*Décl* n°209C0846) dans la mesure où aucune des stipulations de ces deux accords ne remet en cause la possibilité pour Monsieur Marc Simoncini d'apporter ses Actions à l'offre la mieux-disante.

Aux termes de l'Engagement d'Apport, à la suite du règlement-livraison de l'Offre, Monsieur Marc Simoncini démissionnera de ses fonctions de président directeur général de Meetic.

Monsieur Marc Simoncini continuera, cependant, à exercer ses fonctions d'administrateur au sein de la Société.

Il sera mis fin au Pacte d'Actionnaires de 2009 dès lors que le groupe Match.com détiendra au moins 51 % des droits de vote de Meetic, à l'issue de l'Offre ou par la suite. Dans le cas contraire, le Pacte d'Actionnaires de 2009 demeurera en vigueur.

Aux termes de l'Engagement d'Apport, Monsieur Marc Simoncini s'est, par ailleurs, engagé à conserver le reliquat de sa participation dans la Société, soit 1 571 886 Actions représentant 6,84 % du capital de Meetic, jusqu'au premier anniversaire du règlement-livraison de l'Offre.

A l'issue de cette période d'inaliénabilité, si le groupe Match.com détient moins de 51 % des droits de vote de la Société, toute cession des Actions détenues par Monsieur Marc Simoncini sera soumise aux stipulations du Pacte d'Actionnaires de 2009. En revanche, si le groupe Match.com détient au moins 51 % des droits de vote de Meetic, Monsieur Marc Simoncini pourra librement céder ses Actions, étant précisé que Match.com Pegasus Limited bénéficiera alors d'un droit de première offre.

Dans l'hypothèse où le groupe Match.com, Monsieur Marc Simoncini et les administrateurs de Meetic viendraient à détenir ensemble plus de 70 % du capital de la Société, Monsieur Marc Simoncini bénéficiera, jusqu'au quatrième anniversaire du règlement-livraison de l'Offre, d'une option de vente sur ses 1 571 886 Actions, aux termes de laquelle Match.com Pegasus Limited devra les acquérir à un prix correspondant à la moyenne des dix derniers cours de bourse (sans pouvoir excéder 105 % du cours de clôture précédant la date de notification de l'exercice de l'option).

Pour autant, s'il est jugé par un tiers arbitre que, compte tenu du niveau de flottant, le cours de bourse de l'action Meetic est affecté par un manque de liquidité, Monsieur Marc Simoncini et Match.com Pegasus Limited proposeront chacun un prix par action Meetic. Le prix de l'option de vente sera alors égal à la moyenne de ces deux prix. Si l'écart entre les deux prix proposés par Monsieur Marc Simoncini et Match.com Pegasus Limited est supérieur à 10 %, le tiers arbitre déterminera lequel de ces deux prix est le plus proche de la valeur de marché de l'action Meetic. L'acquisition par la société Match.com Pegasus Limited des 1 571 886 Actions détenues par Monsieur Marc Simoncini, au titre de l'option de vente, sera alors réalisée au prix ainsi retenu par le tiers arbitre.

A l'exception du Pacte d'Actionnaires de 2009 et de l'Engagement d'Apport, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

VIII. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

8.1 Structure du capital

Le capital social de Meetic est 2 298 984,80 euros, divisé en 22 989 848 actions, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Sur la base des déclarations de franchissements de seuils reçues par la Société et des autres informations publiques disponibles, les principaux actionnaires identifiés de Meetic sont, à la date de la présente note d'information, les suivants :

	Nb actions	En % du capital	En % des droits de vote
Marc Simoncini	5 239 619	22,79%	31,87%
Match.com Pegasus Limited	6 094 334	26,51%	29,79%
MDP - Philippe Dian	854 715	3,72%	5,20%
Allianz (Innovation 4 et 5)	545 086	2,38%	1,66%
Autres personnes morales	20 858	0,09%	0,13%
Autres Dirigeants	234 914	1,02%	0,75%
Salariés	111 672	0,49%	0,40%
Autres personnes physiques	53 572	0,23%	0,29%
Actions propres	90 720	0,39%	0,28%
Flottant	9 744 358	42,38%	29,63%
Total	22 989 848	100,00%	100,00%

A la connaissance de la Société, outre les actionnaires mentionnés dans le tableau ci-dessus, seuls les actionnaires suivants détiennent, directement ou indirectement, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant au moins 1 % du capital ou des droits de vote de la Société :

- Deutsche Bank AG qui détient 1,44 % du capital et 1,00 % des droits de vote ; et
- Centaurus Capital LP qui détient 1,54 % du capital et 1,08 % des droits de vote.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions

Néant.

8.3 Participations directes et indirectes dans le capital de Meetic

A la date de la présente note d'information, les actionnaires détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote de Meetic sont, à la connaissance de la Société :

- Match.com Pegasus Limited qui détient 26,51 % du capital et 29,79 % des droits de vote ;
- Marc Simoncini qui détient 22,79 % du capital et 31,87% des droits de vote ;
- FMR LLC qui détient 6,38 % du capital et 4,46 % des droits de vote ; et
- FIL Limited qui détient 9,63 % du capital et 6,06 % des droits de vote.

La Société n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% de son capital ou de ses droits de vote.

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

Sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de Meetic, il n'existe pas de détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote

A l'exception du Pacte d'Actionnaires de 2009 et de l'Engagement d'Apport, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des administrateurs ou en matière de modification des statuts.

Néanmoins, le règlement intérieur du conseil d'administration (décrit dans le document de référence de la Société) prévoit notamment les règles de composition des comités du conseil d'administration, ainsi qu'un ensemble de décisions nécessitant une majorité renforcée de cinq administrateurs sur six. Il prévoit ainsi que chacun des comités d'audit et des rémunérations et des nominations est composé d'un administrateur indépendant et d'un administrateur choisi parmi les administrateurs désignés par Match.com Pegasus Limited. Enfin, toute modification du règlement intérieur du conseil d'administration est soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration statuant à la majorité de cinq administrateurs sur six. En conséquence, ces règles de gouvernance ne pourront donc être modifiées qu'avec l'accord de cinq administrateurs sur six, étant rappelé que les administrateurs restent révocables sur décision d'une majorité simple des voix des actionnaires présents ou représentés en assemblée générale (50 % des droits de vote plus une voix).

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

A la connaissance de la Société, aucun accord significatif, auquel Meetic est partie, ne contient de clause de changement de contrôle pouvant entraîner la résiliation de l'accord.

8.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 10 juin 2011 et dont il peut faire usage en période d'offre :

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé	Durée	Utilisation des autorisations depuis le 10 juin 2011
Rachat d'actions	10% du capital Prix du rachat : 40€ par action	18 mois	aucune
Réduction du capital social par annulation d'actions auto-détenues	10% du capital	18 mois	aucune
Augmentation de capital par émission de toutes valeurs mobilières confondues avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)	en capital = dans la limite du plafond global de 900 000 € en emprunt = dans la limite du plafond global de 300 000 000 €	26 mois	aucune
Augmentation de capital par émission de toutes valeurs mobilières confondues avec suppression du DPS	en capital = dans la limite du plafond global de 900 000 € en emprunt = dans la limite du plafond global de 300 000 000 €	26 mois	aucune
Autorisation de fixer le prix d'émission des actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital en cas de suppression du DPS	dans la limite annuelle de 10 % du capital ¹	-	aucune
Emission de toutes valeurs mobilières confondues avec suppression du DPS exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs	dans la limite annuelle de 20 % montant total des titres de créance = 300 000 000€	26 mois	aucune
Augmentation de capital par émission de toutes valeurs mobilières confondues à l'effet de rémunérer des apports en nature de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange	dans la limite du plafond global de 900 000€	26 mois	aucune
Augmentation de capital par émission de toutes valeurs mobilières	dans la limite de 10 % du capital social et du plafond	26 mois	aucune

¹ Le prix d'émission ne pourra être inférieur soit (i) à la moyenne pondérée par les volumes de trois (3) jours de négociation précédant le début du placement de l'opération, (ii) au cours de clôture le jour précédant la même période, sans pouvoir consentir une décote supérieure à 10 %.

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé	Durée	Utilisation des autorisations depuis le 10 juin 2011
confondues à l'effet de rémunérer des apports en nature de titres en dehors du cadre d'une offre publique d'échange	global de 900 000€		
Augmentation de capital par incorporation de réserves	dans la limite du montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices qui existent lors de l'augmentation de capital	26 mois	aucune
Augmentation du nombre de titres à émettre en cas de demandes excédentaires	dans la limite de 15 % de l'émission initiale et du plafond global de 900 000€	-	aucune
Augmentation(s) de capital réservée(s) aux adhérents de PEE avec suppression du DPS	230 000€ (s'imputant sur le plafond global de 900 000€)	26 mois	aucune
Attributions gratuites d'actions aux salariés de la Société et aux dirigeants	2 300 000 actions sans pouvoir dépasser la limite globale de 10 % du capital social de la Société au jour de leur attribution	38 mois	aucune
Attribution(s) d'options de souscription ou d'achat d'actions	2 300 000 actions	38 mois	aucune

Les actionnaires de la Société réunis en assemblée générale, le 10 juin 2011, ont autorisé le conseil d'administration, pour une durée de dix-huit (18) mois, à utiliser en période d'offre publique portant sur les titres de la Société les délégations pouvoirs et de compétences présentées ci-dessus.

Dans son avis motivé du 22 juin 2011, le conseil d'administration a indiqué qu'il ne ferait pas usage des délégations de pouvoirs et de compétences en matière d'augmentation et de réduction de capital pendant la durée de l'Offre. Toutefois, le conseil d'administration pourra mettre en œuvre la délégation de pouvoir consentie à l'effet de mettre en œuvre un programme de rachat, mais uniquement à l'effet de servir les plans d'attributions gratuites d'actions.

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

Néant.

IX. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

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

Meetic

Représentée par Monsieur Marc Simoncini, Président-directeur général

Annexe
**Evaluation indépendante d'Associés en Finance se prononçant sur le caractère équitable
du prix d'offre proposé aux actionnaires à l'occasion de l'offre publique d'achat sur les
actions Meetic par le Groupe IAC**

I. Missions et moyens

Mission d'Associés en Finance

Le Conseil d'Administration de Meetic a mandaté le 31 mai 2011 Associés en Finance, représenté par Monsieur Bertrand Jacquillat et Monsieur Daniel Beaumont, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre de 15 € par action proposé aux actionnaires dans le cadre de l'offre publique d'achat sur les actions Meetic qui sera déposée par Match.com, filiale du Groupe Inter Active Corporation (ci-après désigné IAC), en utilisant une évaluation multicritères de la société Meetic.

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Bertrand Jacquillat, Président-Directeur Général, responsable de la mission, Daniel Beaumont, Directeur Général Délégué, Alexandre Tilmant et Guillaume Gandrille, analystes financiers. Catherine Meyer, Associée, est en charge du contrôle qualité.

Contexte

Match.com et le Président Fondateur de Meetic, Marc Simoncini, détiennent ensemble plus de 49 % du capital et sont liés par un pacte d'actionnaires. Marc Simoncini s'est engagé à apporter à cette offre 70% de ses actions. Match.com et Marc Simoncini ont signé par ailleurs une convention (*tender commitment*) à l'occasion du dépôt de l'offre. BNP Paribas est la banque conseil d'IAC dans cette opération.

Indépendance

Associés en Finance n'entretient aucun lien juridique, capitalistique ou de dépendance économique avec les parties, leurs actionnaires et Conseils, ni n'effectue actuellement de mission de nature à le mettre en position de conflit d'intérêt pour l'appréciation de cette opération. Associés en Finance estime donc remplir les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission. La dernière expertise indépendante, menée par Associés en Finance et pour laquelle BNP Paribas était banquier conseil, concernait le projet de fusion d'Italcementi avec sa filiale Ciments Français au premier trimestre 2009.

Avertissement

Les informations, utilisées pour la réalisation de nos travaux, soit ont été fournies par Meetic et la Banque Conseil, soit étaient publiques. Les projections utilisées dans le cadre des plans d'affaires ont été communiquées par Meetic, à partir d'éléments prévisionnels. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des projections, estimations et informations fournies.

Déroulement de la mission d'Associés en Finance

Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données, sur les entretiens ci-après détaillés et sur les diverses sources d'informations disponibles.

Associés en Finance a mené des entretiens avec les personnes suivantes :

- Marc Simoncini, Président Directeur Général de Meetic
- Philippe Chainieux, Directeur Général Délégué de Meetic
- Stéphanie Pardo, Directrice Administrative & Financière de Meetic
- Grégoire Menou, Expert-comptable - Commissaire aux Comptes, KPMG
- Bertrand Vachon, Expert-comptable - Commissaire aux Comptes, Vachon Associés
- Sébastien Prat, cabinet Bredin Prat
- Marc Demuth, Managing Director, BNP Paribas Corporate & Investment Banking
- Maxime Perrin, Vice Président, Media Telecom, BNP Paribas Corporate & Investment Banking
- Damien Anzel, Head of Business Valuation Team, BNP Paribas Corporate & Investment Banking
- Gregory Blatt, CEO de Match.com

II. Meetic

a. Analyse financière

Créée en 2001, la société Meetic s'est imposée comme le leader européen des sites de rencontre en ligne, opérant dans 16 pays et 13 langues. Le Groupe propose deux catégories de service : les sites de rencontre à vocation généraliste (*dating*) et une offre de rencontres par affinités psychologiques (*matchmaking*). Après sa cotation en bourse en octobre 2005, les grandes étapes du développement de Meetic concernent essentiellement des opérations de croissance externe (Lexa.nl aux Pays-Bas en 2006, DatingDirect en Grande-Bretagne en janvier 2007, Neu.de en Allemagne en janvier 2008). L'acquisition de Match.com Europe (ci-après désigné MIL) en juin 2009 s'est traduite par l'entrée du groupe IAC au capital de Meetic à hauteur de 27 %. Le rapprochement avec le leader mondial de la rencontre en ligne s'est confirmé en mars 2010 avec l'apport de la filiale brésilienne de Meetic, ParPerfeito, à leur *joint-venture* sud-américaine, Match.com Global Investments SARL.

Le chiffre d'affaires de Meetic, principalement constitué d'abonnements provenant de l'activité Internet, *dating* et *matchmaking*, s'établit à 186 millions € en hausse de 24% par an en moyenne sur la période 2006-2010.

Evolution des chiffres clés du compte de résultat (Milliers d'€)

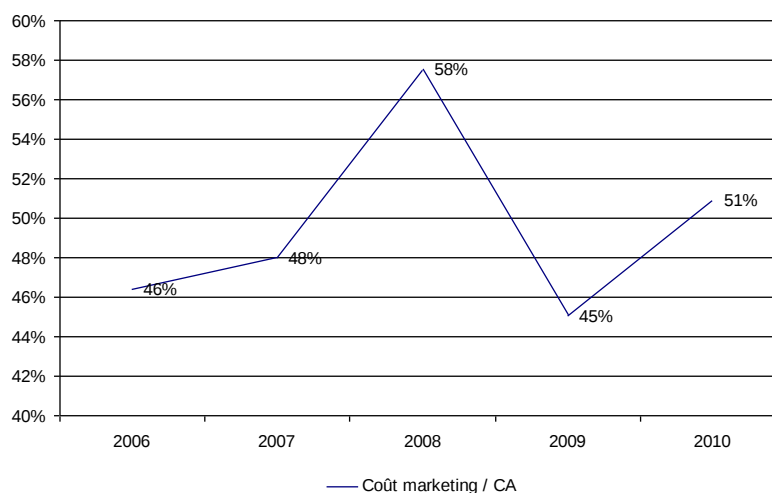
Compte de résultat (milliers d'euros)	2006	2007	2008	2009	2010	CAGR 2006-2010	
Chiffre d'affaires	78 763	112 872	127 786	157 884	185 993	24%	
Autres produits d'exploitation	+	199	528	231	286		
Achats de marchandises	-	13 088	13 717	17 146	21 404		
Marge brute	=	65 874	99 683	110 871	137 086	161 976	25%
Coûts Marketing	-	36 529	54 186	73 561	71 114	94 792	27%
Coûts externes	-	1 019	1 390	1 937	1 883	913	-3%
Valeur ajoutée	=	28 326	44 107	35 373	64 089	66 271	24%
Personnel	-	10 889	16 357	22 306	26 754	27 946	27%
Excédent brut d'exploitation	=	17 437	27 750	13 067	37 335	38 325	22%
Dotations nette Amts/Prov	-	2 274	2 588	3 244	3 065	4 157	
Résultat d'exploitation	=	15 163	25 162	9 823	34 270	34 168	23%
Résultat financier	+	221	-970	1 289	-355	-270	
Résultat courant avant impôts	=	15 384	24 192	11 112	33 915	33 898	22%
Résultat exceptionnel avant impôts	+		-1 453	-15 165	-2 662	2 314	
Impôts totaux	-	5 273	8 575	2 289	11 593	13 020	
Résultat consolidé	=	10 111	14 164	-6 342	19 660	23 192	23%
Mise en équivalence	+				998		
Résultat net comptable part du groupe	=	10 111	14 164	-6 342	19 660	24 190	24%
Dividendes (payés en N+1)				34 208			
Ratio divers							
Marge d'exploitation	19%	22%	8%	22%	18%		
ROE	10%	12%	-7%	8%	10%		
Coût marketing / CA	46%	48%	58%	45%	51%		
Croissance du CA		51%	11%	24%	18%		
Croissance organique		22%	14%	-4%	2%		

La croissance de Meetic se caractérise par :

- une croissance externe forte : acquisition de DatingDirect et de FC&Co en 2007, acquisition de Neu et de Cleargay en 2008, acquisition de Match Europe (ci-après MIL) en 2009 ;
- une croissance organique en ralentissement constant depuis 2007 en raison d'un marché du *dating* mature qui représente 78% du chiffre d'affaires et qui n'a pas été compensé par le lancement de Meetic Affinity (*matchmaking*) en 2008.

Les charges d'exploitation se sont élevées à 152 millions € en 2010, constituées pour les deux tiers en coûts de marketing.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution des charges de marketing en pourcentage du chiffre d'affaires.



L'exercice 2008 a été marqué par d'intenses dépenses marketing destinées à soutenir le lancement de la nouvelle version du site Meetic Affinity, ainsi que par des pertes exceptionnelles liées à la cession d'eFriends Net (Chine).

Les activités européennes apportées par Match.com ont été consolidées à partir du 1er juin 2009.

La société mène une politique de fidélisation du personnel par l'attribution d'actions gratuites (997 000 titres à fin 2010).

Le taux d'imposition moyen sur la période 2006-2010 ressort à 34% en retraitant en 2010 la CVAE, part de l'ancienne taxe professionnelle assise sur les salaires, qui figure en impôt dans les comptes publiés.

La *Joint-Venture* Match.com Global Investments SARL (ci après *JV Latam*) est mise en équivalence avec un résultat d'un million € pour la période du mois de mars 2010 au 30 septembre 2010.

Un dividende exceptionnel de 1.5 par action €, soit un montant de 34 millions €, a été versé en 2010.

Evolution des chiffres clés du bilan (Milliers d'€)

Bilan (milliers d'euros)		2006	2007	2008	2009	2010
Immobilisations incorporelles	+	61 709	109 841	105 935	215 530	221 905
dont survaleur		55366	95917	90194	190262	197 960
Immobilisations corporelles	+	2 223	2 533	2 133	2 517	3 107
Stocks	+					
Créances d'exploitation	+	18 497	18 233	18 705	23 456	23 925
Actif d'exploitation	=	82 429	130 607	126 773	241 503	248 937
Immobilisations financières	+			1 575		22 631
Trésorerie	+	76 488	41 480	26 771	74 801	40 556
Actif total	=	158 917	172 087	155 119	316 304	312 124
Fonds propres	+	104 108	115 935	96 943	240 352	240 730
Minoritaires	+					
Provisions	+	2 396	3 845	3 866	6 048	6 212
Dettes financières nettes		-51 526	-23 633	-17 809	-65 421	-36 655
Dettes financières brutes	+	24 962	17 847	8 962	9 380	3 901
Dettes d'exploitation	+	27 451	34 460	45 348	60 524	61 281
Passif total	=	158 917	172 087	155 119	316 304	312 124
Trésorerie nette		51 526	23 633	17 809	65 421	36 655
Besoin en fonds de roulement		-8 954	-16 227	-26 643	-37 068	-37 356
Besoin en fonds de roulement en jours de CAHT		-41	-52	-76	-74	-73

Meetic est une société affichant une structure de bilan très capitalisée. Les opérations de croissance externe se traduisent par un goodwill élevé (198 M€). A titre indicatif, l'actif net comptable dilué des actions gratuites s'élève à 10.1 € par action.

Le besoin en fonds de roulement est négatif et représente 73 jours de chiffre d'affaires. Son montant est voisin de celui de la trésorerie nette (37.4 M€ pour 36.6 M€ de trésorerie nette à fin 2010). On peut toutefois souligner un effet de saisonnalité sur la trésorerie, les revenus étant étales sur les quatre trimestres alors que les frais de marketing sont moitié plus faibles au quatrième trimestre qu'au premier. Le quatrième trimestre extériorise la moitié du cash-flow annuel. La trésorerie en fin d'exercice correspond donc à un pic saisonnier.

b. Analyse Stratégique

L'analyse stratégique conduit au constat suivant :

Forces

- notoriété des marques (86% des internautes français connaissent la marque en octobre 2010 selon l'Ifop) qui a permis au groupe de s'affranchir des moteurs de recherche et de ses partenariats, et par conséquent de maîtriser son coût d'acquisition client ;
- importante base de profils (6,8 millions de profils actifs en décembre 2010), facteur d'attractivité. En effet, la perspective de disposer d'un large choix de profils est un élément de première importance pour qui veut faire appel à des services de rencontre en ligne. En outre, le Groupe optimise ce phénomène en conservant les marques fortes acquises localement dont la renommée engendre un nombre important de profils enregistrés ;
- savoir-faire technologique : gestion d'une base de plusieurs millions de profils, mise en place des fonctions de recherche multicritères en temps réel, développement d'un service de messagerie instantanée ne nécessitant le téléchargement d'aucun logiciel, tout en assurant une utilisation simple et attractive de l'interface utilisateur.

Faiblesses

- Croissance organique atone, la société semble condamnée à réaliser des opérations de croissance externe ;
- Présence géographique centrée sur l'Europe et difficultés actuelles à s'étendre à de nouvelles zones géographiques (par exemple problèmes divers en Europe de l'Est) ;
- Arrivée à maturité du *dating* et nécessité de renouveler constamment l'offre afin de reconstituer une base de clientèle par essence évanescence (7 mois d'abonnement en moyenne) ;
- Positionnement ambigu entre une offre de *dating* de masse et de *matchmaking* ciblé.

Opportunités

- Optimisation des coûts Marketing ;
- Evolution sociologique porteuse et différenciée selon les pays qui augure d'une croissance durable de certains marchés du Groupe ;
- Evolutions technologiques donnant naissance à de nouveaux canaux de distribution (smartphone, etc.) ;
- Le Groupe dispose d'une clientèle importante dans le *dating*, potentiellement convertissable au *matchmaking* à plus forte valeur ajoutée. Le Groupe fait actuellement état d'un faible taux de conversion, améliorable, disposant ainsi d'une réserve de valeur substantielle.

Menaces

- Faibles barrières à l'entrée pour une activité très rentable ;
- Concurrence extrêmement forte en raison de deux phénomènes :
 - L'arrivée de nouveaux acteurs qui opèrent à partir de réseaux sociaux comme Facebook (Zoosk, Badoo, ...), disposant ainsi d'une très large base de données acquises à très faibles coûts ;
 - L'ambition affichée par des sociétés voulant s'imposer sur le segment à plus forte valeur ajoutée du *matchmaking* qui déploient à cette fin des moyens considérables en marketing, grevant les dépenses nécessaires pour asseoir la notoriété de la marque sur ce segment. Le coût d'acquisition client se rapproche dangereusement de l'ARPU sur le *matchmaking* ;
- Environnement technologique en constante évolution avec pour conséquences :
 - Des dépenses croissantes pour s'y adapter ;
 - Une perte de vitesse des partenaires traditionnels (Yahoo, MSN, ...) sur lesquels le Groupe s'appuyait pour toucher un plus large public et développer de nouveaux services au profit des réseaux sociaux.

c. *Stratégie des actionnaires*

L'analyse qui précède permet de comprendre la stratégie adoptée par les deux actionnaires majoritaires, Monsieur Marc Simoncini et le groupe IAC.

En 2010 et dans un premier temps, ils ont confié à Messier Partners une mission pour trouver un acquéreur pour leur participation. La référence de valeur était le cours de bourse de l'époque, environ 20 €. Ils souhaitaient alors extérioriser une prime de contrôle. Trois types d'acquéreurs potentiels ont été approchés :

- Les fonds de *private equity*, compte tenu des excédents de trésorerie produits par la société ;
- Les concurrents directs ;
- Les grands groupes actifs dans l'internet via des filiales (médias ou télécommunications).

Le succès de ces démarches a été compromis par l'évolution de l'activité et de la rentabilité qui est analysée ci-après.

Devant l'impossibilité de créer de la valeur pour les actionnaires par une telle opération, Monsieur Marc Simoncini souhaitant par ailleurs retrouver son indépendance pour développer de nouvelles activités au travers de son fonds Jaïna, la reprise de sa participation par Match.com était la solution la plus favorable. Compte tenu des enjeux commerciaux et technologiques, l'adossement de Meetic à Match.com permet une mutualisation des investissements et un partage de savoir-faire bénéfiques pour les actionnaires des deux sociétés.

Le prix auquel les deux actionnaires sont convenus de réaliser la transaction ne comporte ni prime de contrôle, ni prime d'éviction, ce qui se conçoit tout à fait du point de vue des actionnaires d'IAC.

La convention signée par Marc Simoncini et Match.com ne confère aucun avantage particulier au Président Fondateur. Passé un délai d'un an de conservation du solde de sa participation, celui-ci peut vendre ses actions au cours de bourse ou à prix fixé à dire d'expert. Il reste donc totalement exposé au risque de l'entreprise. Le Groupe IAC considère que cet accord ne constitue pas un engagement susceptible d'être porté au passif dans ses comptes, eu égard aux conditions financières auxquelles M. Simoncini pourrait céder ses actions. M. Simoncini a des droits identiques à ceux des autres actionnaires minoritaires de Meetic.

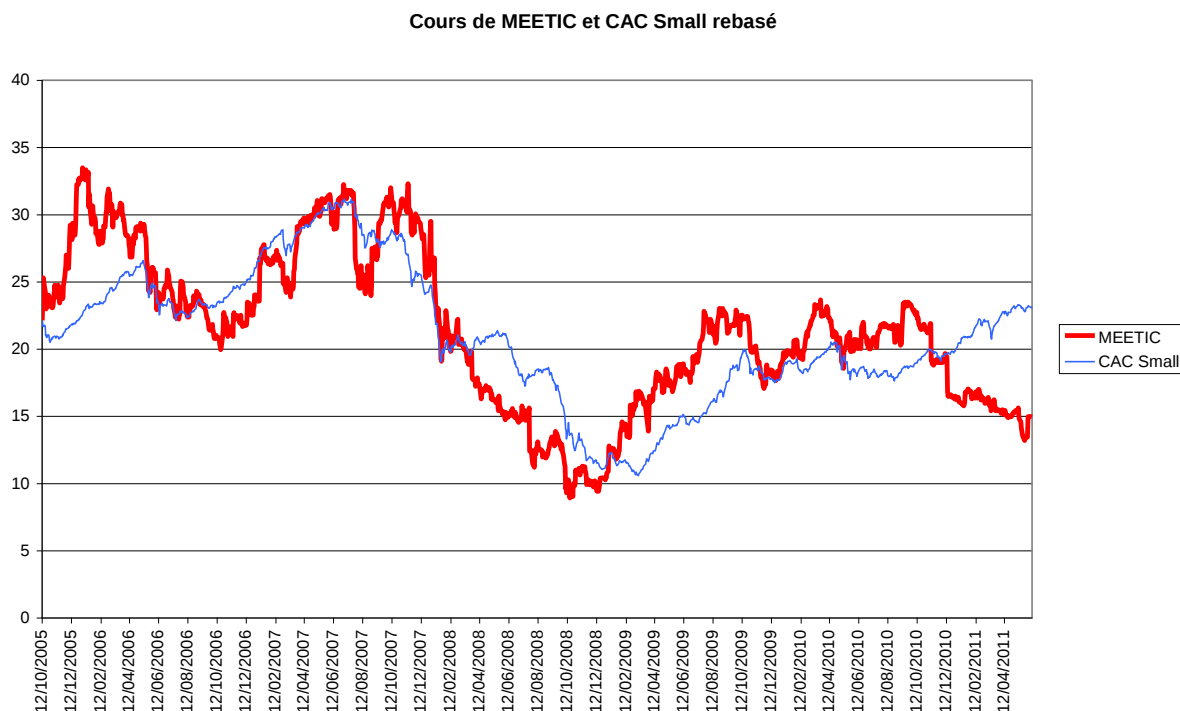
Les apports de Match.com en 2009, comme l'apport d'actions Meetic au fonds Jaïna en 2011, ont été réalisés à une valeur se référant au cours de bourse du moment (respectivement 16 € et 13.8 €). Ils ne constituent donc pas de référence de valeur en eux-mêmes.

d. Analyse du cours de bourse

L'action fait l'objet d'un large suivi par les analystes financiers (cf. paragraphe e). Les transactions sont significatives avec 66 % de rotation du flottant par an (soit 33 % du capital de fin mai 2010 à fin mai 2011). Le cours de bourse est donc un critère pertinent. La moyenne des cours pondérés par les volumes au 27 mai 2011 s'établit à :

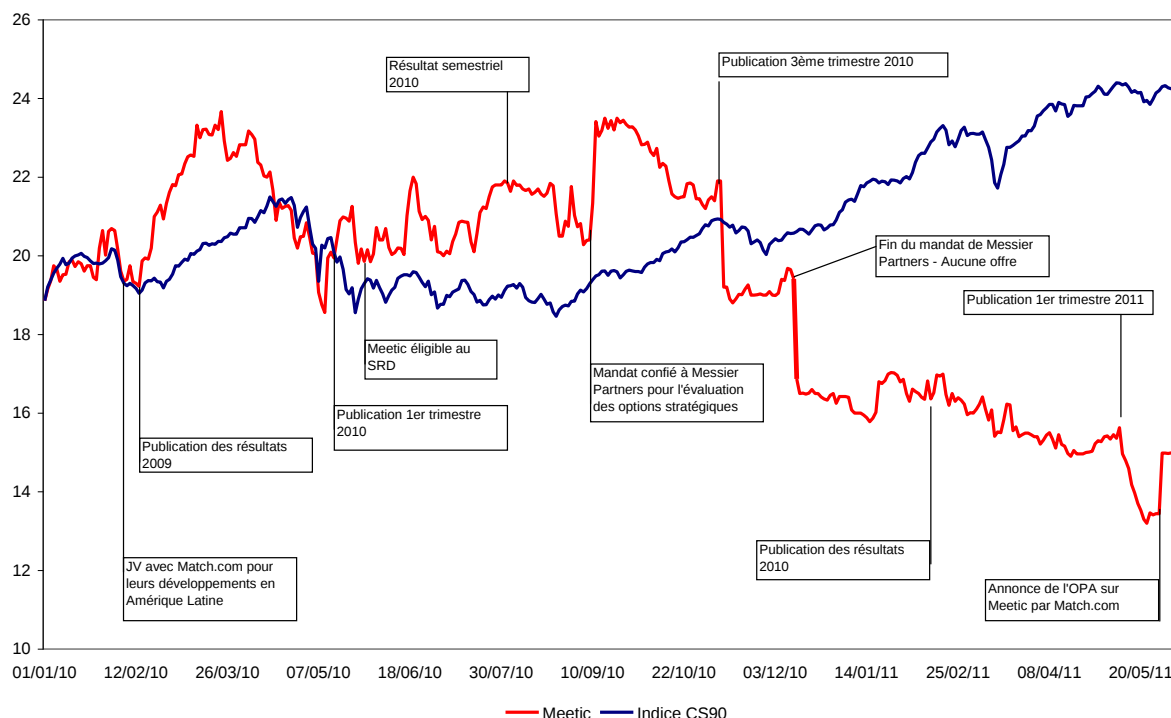
60 bourses	15.10
6 mois	16.02
12 mois	17.73

Le tableau ci-dessous retrace le cours de l'action ordinaire de Meetic depuis son introduction en bourse en octobre 2005 et le compare à l'indice CAC Small (CS90 Index) rebasé.



L'évolution du titre Meetic et celle de l'indice CS90 sont assez voisines depuis l'introduction en bourse de Meetic jusqu'à la publication du résultat du 3^{ème} trimestre 2010.

Le graphique ci-dessous se concentre sur la période allant de début janvier 2010 à début juin 2011.



L'action Meetic surperforme son indice de référence après la publication des résultats 2009 et à l'annonce du mandat confié à Messier Partners pour l'évaluation des options stratégiques de la société.

La publication des résultats du troisième trimestre et l'échec des négociations sur une éventuelle reprise de la société provoquent deux fortes déceptions, ramenant rapidement le cours de 24 € à 15 €.

Le tableau ci-dessous indique l'évolution des résultats sur douze mois glissants de la société du 30 juin 2010 au 30 juin 2011 (estimé).

Compte de résultat (millions d'euros)	30-juin-10	30-sept-10	31-déc-10	31-mars-11	30 juin 2011 (estimé)
Chiffre d'affaires	182.2	183.1	186.00	188.80	186.80
Croissance %		0.5%	1.6%	1.5%	-1.1%
Coûts Marketing	91.0	94	94.8	100.60	98.60
% du CA	49.9%	51.3%	51.0%	53.3%	52.8%
EBITDA	37	36	38.3	35.36	38.40
% du CA	20.4%	19.5%	20.6%	18.7%	20.6%

La stagnation du chiffre d'affaires et la hausse des coûts de marketing nécessaires pour maintenir le chiffre d'affaire sont clairement mis en évidence. Les comptes au 30 septembre 2010 font apparaître un tassement de la marge qui s'éloigne de l'objectif compris entre 20 % et 25 %.

Meetic n'est plus considérée comme une société de croissance et le titre a perdu sa prime spéculative. Le cours s'est d'ailleurs aligné sur le prix d'offre avec plus d'un million de titres échangés depuis le 31 mai 2011.

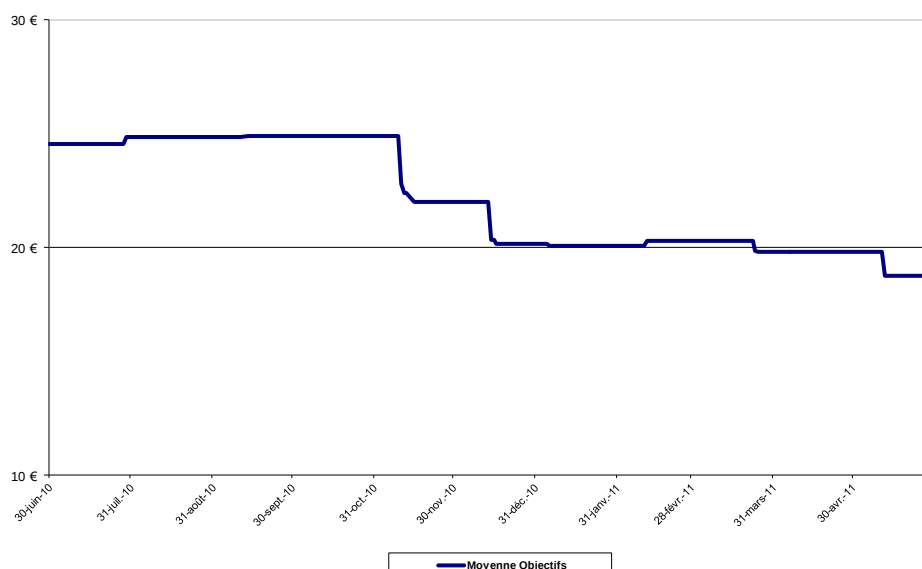
e. Analyse des bureaux d'études

i. Analyse des cours cibles

Le titre Meetic fait l'objet d'un suivi important par la communauté financière. Le tableau ci-dessous reprend les cours cibles des analystes.

Bureau d'étude	Date de publication	Cours	Cours cible	Rating
Cheuvreux (Crédit Agricole Group)	10/11/10	21.9 €	22.0 €	Outperform
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	10/11/10	21.9 €	20.8 €	Reduce
Natixis	10/11/10	21.9 €	24.0 €	Buy
Société Générale Cross Asset Research	10/11/10	21.9 €	24.0 €	Buy
HSBC Global Research	15/11/10	19.2 €	22.5 €	Overweight
Cheuvreux (Crédit Agricole Group)	11/02/11	16.4 €	18.0 €	Underperform
Natixis	11/02/11	16.4 €	21.0 €	Acheter
Société Générale Cross Asset Research	11/02/11	16.4 €	20.0 €	Buy
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	22/03/11	16.2 €	18.3 €	Add
CM-CIC Securities	23/03/11	16.2 €	21.0 €	Achat
Exane BNP Paribas	23/03/11	16.2 €	24.0 €	Outperform
Natixis	23/03/11	16.2 €	21.0 €	Buy
Oddo	23/03/11	16.2 €	18.0 €	Alléger
Société Générale Cross Asset Research	24/03/11	15.6 €	16.0 €	Hold
Arkeon Finance	12/05/11	15.7 €	18.0 €	Achat
CM-CIC Securities	12/05/11	15.6 €	21.0 €	Achat
Exane BNP Paribas	12/05/11	15.6 €	20.0 €	Outperform
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	12/05/11	15.6 €	17.2 €	Accumuler
Natixis	12/05/11	15.6 €	21.0 €	Acheter
Oddo	12/05/11	15.6 €	15.0 €	Alléger
Société Générale Cross Asset Research	12/05/11	15.4 €	16.0 €	Hold
Arkeon Finance	30/05/11	13.4 €	18.0 €	Achat
Cheuvreux (Crédit Agricole Group)	30/05/11	13.4 €	18.0 €	Underperform
Exane BNP Paribas	30/05/11	13.4 €	20.0 €	Outperform
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	30/05/11	13.4 €	17.2 €	Add
HSBC Global Research	30/05/11	13.4 €	18.0 €	Overweight
Natixis	30/05/11	13.4 €	21.0 €	Buy
Oddo	30/05/11	13.4 €	15.0 €	Apporter à l'offre
Société Générale Cross Asset Research	30/05/11	13.4 €	16.0 €	Hold

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution au fil du temps des cours cible moyens des bureaux d'étude indiqués ci-dessus. Ces objectifs de cours ont été sensiblement révisés en baisse à partir de l'automne 2010.



Toutefois, Associés en Finance ne retient pas les cours cibles des analystes qui sont avant tout le reflet d'opinions et non des données de marché.

ii. Analyse du consensus

Comme indiqué précédemment, le titre Meetic fait l'objet d'un suivi important par la communauté financière. Le tableau ci-dessous reprend les prévisions des bureaux d'études dont les prévisions sont disponibles à la date du 30 mai 2011.

Bureau d'étude	Date de publication	CA 2011	CA 2012	CA 2013
Arkeon Finance	30/05/11	194	200	205
Cheuvreux (Crédit Agricole Group)	30/05/11	198	205	211
Exane BNP Paribas	30/05/11	196	211	
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	30/05/11	190	205	218
HSBC Global Research	30/05/11	195	202	211
Natixis	30/05/11	195	207	219
Société Générale Cross Asset Research	30/05/11	197	213	230
Moyenne des bureaux d'études		195	206	215

Bureau d'étude	Date de publication	EBITDA 2011	EBITDA 2012	EBITDA 2013
Arkeon Finance	30/05/11	40	44	45
Cheuvreux (Crédit Agricole Group)	30/05/11			
Exane BNP Paribas	30/05/11	39	44	
Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord)	30/05/11	34	39	44
HSBC Global Research	30/05/11	39	41	44
Natixis	30/05/11	44	49	54
Société Générale Cross Asset Research	30/05/11	41	46	52
Moyenne des bureaux d'études		39	44	48

Les analystes anticipent une croissance moyenne du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de respectivement 5.0% et 7.6% sur les trois prochaines années.

f. Le plan d'affaires prévisionnel

La direction de Meetic a élaboré un plan d'affaires à partir duquel les travaux de valorisation d'Associés en Finance ont été menés.

Le plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes :

- Une croissance du chiffre d'affaires sur la période 2010-2015 de 1.9 % par an provenant :
 - i. d'un changement d'environnement défavorable provenant du développement significatif des réseaux sociaux ;
 - ii. de la baisse de l'activité *dating* de -1.4 % par an qui n'est pas compensée par la croissance de l'activité *matchmaking* ;
 - iii. du lancement et du développement de l'activité de nouveaux services à partir de 2012, avec d'une part une offre *dating* « *low cost* » à destination des jeunes et d'autre part un service de *matchmaking* « *premium* » pour les plus âgés, afin de renforcer la perception de son double positionnement.
- La croissance des charges est de 2 % par an sur la période 2010-2015 comprenant une croissance des frais de marketing de 3 % par an sur la période 2010-2015 ;
- La marge d'EBITDA de la société baisse progressivement de 25 % en 2011 à 20 % en 2015 ;
- Une dotation aux amortissements stable de l'ordre de 4.5 millions € par an sur la période du plan d'affaires ;
- Un taux d'imposition effectif de l'ordre de 35 % ;
- Un Capex de 5 millions € en 2011, puis de 6 millions € par an entre 2012 et 2014 et de 5 millions € en 2015.

Les revenus et les résultats bruts d'exploitation (EBITDA) prévus dans ce plan d'affaires marquent une légère révision à la baisse par rapport à ceux qui ont servi de support il y a six mois aux tests de dépréciation effectués par le cabinet GMBA Baker Tilly à l'occasion de la clôture des comptes 2010.

III. Méthode d'évaluation utilisée par Associés en Finance

a. Méthode intrinsèque

i. Valorisation de Meetic sur la base du plan d'affaires

Associés en Finance a retenu les ajustements suivants dans ses calculs :

- Retraitement de l'impôt sur les sociétés de la CVAE pour obtenir un taux d'imposition normatif de 34 % identique à celui qui prévalait sur les derniers exercices ;
- Retraitement de la charge comptable et de trésorerie des actions gratuites d'ores et déjà planifiées ou attribuées, mais non cessibles, pour rester cohérent avec un nombre d'actions en dilution totale (23.9 millions d'actions).

Le passage de la valeur d'entreprise à celle des capitaux propres tient compte des éléments suivants :

- La *Joint Venture* Match.com Global Investments SARL, après examen des résultats 2010 et des prévisions pour l'exercice 2011, est conservée à sa valeur comptable de 22.6 M€ malgré une conjoncture pour le moment moins favorable ;
- La trésorerie nette à son montant de 36.6 millions d'euros à fin 2010, bien que ce chiffre ne corresponde pas à son niveau moyen annuel.

Au-delà de la durée du plan d'affaires décrit ci-dessus, le taux de croissance à l'infini utilisé pour les flux s'élève à 2 % pour rester dans la tendance de la croissance des années précédentes.

Taux d'actualisation utilisé

Prise en compte du risque relatif de l'investisseur

- le risque de prévision retenu est de 6, sur une échelle de 1 à 9. Cette note est le résultat de l'analyse présentée en annexe 1 ;
- le risque financier s'établit à 3, sur une échelle de 1 à 5 ;
- le risque sectoriel des services est de 0.91.

Le risque relatif de Meetic s'établit sur ces bases à 1.10.

Prise en compte de la taille en valeur de marché des capitaux propres

Le coefficient de taille en valeur de marché des capitaux propres s'établit à 1.22 sur la base de la capitalisation boursière au prix d'offre.

Paramètres de marché

Les paramètres de marché du modèle TRIVAL d'Associés en Finance font apparaître en moyenne sur les trois derniers mois :

- une prime de risque de 6.15 %
- une prime d'illiquidité de 0.40 %
- une ordonnée à l'origine de 2.83 %

Après application des attributs propres au titre Meetic aux paramètres de marché ci-dessus indiqués, le taux d'actualisation ressort à :

- une prime de risque spécifique de 6.15 % X 1.10 soit 6.78 %
- une prime d'illiquidité spécifique de 0.40 % X 1.22 soit 0.49 %
- une ordonnée à l'origine de 2.83 %

Soit 6.78 % + 0.49 % + 2.83 %, égal à 10.10 %, qui se compare à titre indicatif à une rentabilité espérée de 9.39 % pour les marchés actions de la zone euro.

Le taux obtenu est identique à celui retenu lors des tests de dépréciations effectués par le cabinet GMBA Baker Tilly (également 10.1%).

La valeur de Meetic s'élève ainsi à 370 millions €.

Valorisation de Meetic par les DCF	(€ millions)
Valeur des Cash Flow Actualisés	104.6
Valeur Terminale	206.6
Valeur d'entreprise Meetic	311.1
Valeur JV Latam	22.6
Trésorerie Meetic	36.6
Valeur des fonds propres de Meetic	370.3
Valeur Meetic par action (€)	15.5

ii. *Valorisation de Meetic sur la base d'une modélisation alternative*

Associés en Finance a élaboré un scénario alternatif, faisant ressortir une croissance du chiffre d'affaires plus dynamique et supérieure aux prévisions des analystes.

La modélisation répond à la logique suivante :

- L'évolution du chiffre d'affaires se base sur la dépense *per capita* en service de rencontre en ligne, calculée à partir de la population des zones géographiques où opère le Groupe. Notre estimation de l'évolution de la taille des marchés se base ensuite sur nos estimations de l'évolution des prix des différents services (*dating* et *matchmaking*) rapportée aux prévisions démographiques de l'INSEE concernant les pays où opère le Groupe Meetic. Enfin, les prévisions d'évolution des parts de marché de la société sur chacune de ces zones permettent d'obtenir une estimation du chiffre d'affaires.
- Les estimations d'EBITDA découlent des prévisions concernant les dépenses de marketing et des autres dépenses. Les premières ont été modélisées proportionnellement au chiffre d'affaires, représentant une part prépondérante de celui-ci en début de modélisation afin d'asseoir la marque sur ses marchés puis une part décroissante en raison de la maturité progressive de ceux-ci. La croissance des autres charges est égale à la moitié de la croissance du chiffre d'affaires.
- Les *cash flows* libres disponibles pour les actionnaires sont calculés sur la base de dépenses d'investissement croissant au même rythme que le chiffre d'affaires. Aucune opération de croissance externe n'est prévue dans ce cadre. Le taux d'impôt retenu est de 30 % afin de tenir compte de la répartition plus homogène de l'activité en Europe. Le besoin en fonds de roulement est ramené à 70 jours de chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires prévisionnel dans ce plan d'affaires alternatif intègre une croissance entre 2010 et 2015 de 6.6 % par an, avec une marge d'EBITDA à horizon 2015 estimée à 15 %. Les cash-flows extériorisés à court terme sont plus faibles que dans le plan d'affaires du groupe, compte tenu d'investissements supérieurs pour soutenir une croissance plus élevée du chiffre d'affaires, ces cash-flows devenant plus importants à partir de 2015.

Le coût des fonds propres utilisé doit tenir compte du surcroît de risque entraîné par une hausse des dépenses de marketing alors que leur rendement en termes de chiffre d'affaires n'est pas acquis.

Ceci se traduit dans l'approche du risque par une hausse du risque de prévision de 6 à 7, sur une échelle croissance de 1 à 9, soit un risque relatif qui progresse de 1.10 à 1.22 et un taux d'actualisation qui ressort à 10.84 % au lieu de 10.1 %.

Valeur d'entreprise Meetic	318.4
Valeur JV Latam	22.6
Trésorerie Meetic	36.6
Valeur des fonds propres de Meetic	377.6
Valeur Meetic par action (€)	15.80

La valeur d'entreprise a été déterminée à partir d'une séquence de flux prévisionnels à long terme. Le même montant serait obtenu si on appliquait un taux de croissance à l'infini de 3.84 % au-delà de 2015 dans le calcul de la valeur terminale.

Cet exercice permet d'illustrer l'alternative qui s'impose à Meetic. La prudence qui caractérise le plan d'affaires permet d'anticiper des flux importants à court et moyen termes. L'option plus agressive revient à acquérir du chiffre d'affaires aux dépens des flux immédiats pour obtenir une croissance plus forte à long terme.

La valeur obtenue n'est pas significativement plus élevée dans le second cas, dans la mesure où nous modifions le niveau de risque. En revanche, les analystes financiers ont tendance à ne pas modifier leur niveau de risque en cohérence avec leurs prévisions de flux. Ainsi, ils ont donc tendance à surestimer leur cours cible.

Notons toutefois qu'une stratégie plus volontariste, si elle est couronnée de succès, peut apporter davantage de valeur aux actionnaires à terme, grâce à une révision à la hausse progressive des flux et une baisse du coût du capital. L'option visant à optimiser les cash-flows à court terme fragilisera nécessairement la société avec une dynamique inverse à long terme. L'adossement au Groupe IAC permettra à la société de rompre avec l'atonie de sa croissance actuelle.

b. Méthodes analogiques

i. Méthode analogique des multiples

L'échantillon de sociétés cotées comparables retenu est composé de Cupid.com, Xing AG, InterActive Corp, Ancestry.com, Bwin Party Digital Entertainment, 888. Aucune société hormis InterActive Corp n'est vraiment comparable à Meetic. L'échantillon comprend des sociétés au modèle d'affaires proche, et leader sur leurs marchés respectifs. Les multiples se réfèrent à des moyennes de cours calculées sur les trois derniers mois.

	Marge d'Ebitda		
	2011	2012	2013
Cupid.com	20.5%	23.1%	
Xing AG	31.4%	33.2%	34.1%
InterActiveCorp	17.3%	18.2%	19.7%
Ancestry.com	34.7%	35.3%	34.7%
BwinParty digital Entertainment	24.6%	26.4%	28.7%
888	11.1%	11.7%	11.7%
Moyenne	23%	25%	26%
Marge de Meetic	25%	23%	21%

Multiples	2011	2012	2013
Multiples de CA	1.9x	1.5x	1.4x
Multiples d'EBITDA	7.5x	5.8x	5.1x

Valeur FP Meetic	2011	2012	2013
Multiples de CA	425.6 €	387.2 €	391.6 €
Multiples d'EBITDA	417.5 €	345.2 €	323.7 €

Valeur Meetic Médiane	421.6 €	366.2 €	357.7 €
Valeur JV Latam	22.6 €	22.6 €	22.6 €
Valeur totale de Meetic	444.2 €	388.8 €	380.3 €
Valeur Meetic par action	18.6 €	16.3 €	15.9 €

La valeur de Meetic est augmentée des *free cash-flows* progressivement cumulés. Ainsi la trésorerie en 2013 s'élève à 114 millions d'euros.

La valeur via la méthode des comparables s'inscrit dans une large fourchette, de 14.5 € (multiple d'EBITDA 2013 de 5.1x) à 18.7 € (multiple de chiffre d'affaires 2011 de 1.9x).

Les multiples d'IAC, valeur la plus comparable, indiquent un prix de 13.7 € ce qui nous conduit à privilégier le bas de la fourchette, soit un prix compris entre 14.5 € et 16.3 €.

ii. Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables extériorise des multiples d'EBITDA compris entre 6.9x et 11.7x. La moyenne de ces multiples (9.1x) fait ressortir une valeur de Meetic de 350 millions €. Après prise en compte de la *joint venture Latam* et de la trésorerie de Meetic, la valeur des fonds propres est de 409.2 millions €, soit 17.1 € par action. Vu le faible nombre des transactions et leur montant très inférieur, cette approche a une pertinence relative.

Date	Cible	Acquéreur	Devise	Transaction / EBITDA
2010	Cupid.com	Easydate	£	8.8x
2009	People Media	Match.com	\$	6.9x
2009	Match.com	Meetic	€	11.7x
Moyenne				9.1x
Meetic			€	350.0

Valeur d'entreprise	350.0 €
Valeur JV Latam	22.6 €
Trésorerie Meetic	36.6 €
Valeur des fonds propres	409.2 €
Valeur Meetic par action	17.1 €

IV. Analyse des travaux de BNP Paribas

a. Revue des méthodes

BNP Paribas a utilisé les méthodes de valorisation suivantes : DCF, méthode des multiples, cours de bourse, et transactions comparables. Chacune de ces méthodes permet d'obtenir une valeur d'entreprise à partir de laquelle est calculée la valeur des capitaux propres du Groupe.

Ce calcul est réalisé en ajoutant 79 M€ de trésorerie évaluée à partir des éléments suivants :

- une estimation à 49.4 M€ de la trésorerie nette du Groupe au 30/06/2011 à partir de la trésorerie nette de 40.6 M€ au 31/12/2010 inflatée d'une prévision de génération de cash flow de 12.7 M€ au 1^{er} semestre 2011 auquel on retranche 3.9 M€ de dettes au 31/12/2010 ;
- 0.1 M€ de provision au 31/12/2010 ;
- 29.3 M€ d'actifs non opérationnels : 22.6 M€ de participation dans la joint-venture sud-américaine et 6.7 M€ d'autres actifs financiers (actifs d'impôts différés, etc.).

Associés en Finance n'a pas tenu compte des autres actifs financiers.

Les capitaux propres ainsi valorisés permettent d'obtenir un prix de l'action en considérant le nombre d'actions actuellement en circulation, soit 23 millions.

Méthode du DCF

Les flux calculés se basent sur le plan d'affaires du groupe jusqu'en 2015, complété d'une valeur terminale reposant sur l'hypothèse d'une croissance à l'infini de 2%.

Le coût du capital calculé ressort à 10.45% et prend en compte une moyenne sur 6 mois du taux sans risque (3.01%), de la prime de risque (6.47%) et un bêta de 1.15 basé sur un échantillon de bêtas désendettés de sociétés comparables. La valeur d'entreprise ressort à 268 M€, soit 347 M€ pour la valeur des capitaux propres, ou encore 15.2 € par action. Cette estimation a fait l'objet d'une analyse de sensibilité (coût du capital compris entre 10 % et 11%, croissance à l'infini comprise entre 1.75% et 2.25 %) aboutissant à une fourchette de prix par action de 14.2 € à 16.2 €.

Méthode des multiples

BNP Paribas a choisi un échantillon de sociétés comparables constitué de sites de rencontres (Cupid, InterActive Corp) mais également d'autres sociétés aux *business models* comparables (Xing, Ancestry, 888 Holding, Bwin, Sportingbet, Unibet) pour lequel le multiple moyen EV / EBITDA a été calculé à partir des prévisions pour les exercices 2011, 2012 et 2013. Appliqué aux prévisions d'EBITDA fournies par Meetic, la banque obtient des valeurs par action comprises entre 13.6 € et 18.4 €.

Méthode des transactions comparables

BNP Paribas a pris en compte les rachats de Cupid.com, People Media et Match.com International afin de déterminer les multiples EV / EBITDA minimum et maximum induits par ces transactions. Appliqués à l'EBITDA 2010 de Meetic, la valorisation de l'action est comprise entre 15 et 23.1 €, soit une moyenne de 19.1 €.

b. Résultats comparés Associés en Finance et BNP Paribas

	Associés en Finance	BNP Paribas
Cours de bourse		
moyenne 1 mois	14.6 €	14.6 €
moyenne 3 mois	15.1 €	15.1 €
moyenne 6 mois	16.0 €	16.0 €
Méthode Intrinsèque		
Discounted cash flows BP	15.5 €	15.2 €
Discounted cash flows BP alternatif	15.8 €	
Méthodes Analogiques		
Multiples	14.5 € - 16.3 €	13.6 € - 18.4 €
Transactions	17.1 €	19.1 €

Malgré quelques différences mineures dans les ajustements, les résultats sont très voisins des nôtres et nous avalisons les travaux de BNP Paribas.

V. Conclusion d'Associés en Finance

Nos travaux nous amènent à conclure à une fourchette de valorisation comprise entre 15.5 € et 16.3 € par action Meetic.

Comme nous l'avons indiqué, l'action a perdu son statut de valeur de croissance et sa prime spéculative. Le marché a d'ailleurs ratifié pour le moment les termes de l'offre. Le prix offert ne présente aucune prime, Match.com ayant déjà le contrôle et n'ayant pas l'intention de retirer la valeur de la cote. Le prix se situe clairement en bas de la fourchette de valorisation.

Meetic, même si elle reste très rentable, fait face à un défi stratégique. Compte tenu des enjeux commerciaux et technologiques, l'adossement de Meetic à Match.com permet une mutualisation des investissements et un partage de savoir-faire bénéfiques pour les actionnaires des deux sociétés. Cette mutation ne saurait toutefois porter ses fruits à très court terme.

Il s'agit d'une offre facultative où les actionnaires ont le choix de monétiser leur investissement ou de conserver une exposition au risque de la société. En cas de fort succès de l'offre, les actionnaires conserveront un titre dont le risque s'améliorera mais dont la liquidité en Bourse se dégradera.

Notre mission était de nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert. Nos travaux et les considérations qui précèdent nous conduisent à valider l'équité du prix proposé, notamment du fait du caractère facultatif de l'opération.

Professeur Bertrand Jacquillat

Daniel Beaumont

VI. Présentation de l'expert

Associés en Finance, société indépendante détenue par des associés personnes physiques, est sans conflit d'intérêt dans ses domaines d'intervention.

Elle a une expérience de plus de trente ans dans les systèmes d'information, d'évaluation de sociétés et les modèles de valorisation. Associés en Finance a développé et entretient un modèle d'évaluation, TRIVAL, et dispose donc de bases de données propriétaires. TRIVAL s'appuie sur

des analyses fondamentales. Il détermine pour chacune des 467 sociétés suivies, un taux de rentabilité interne par actualisation d'excédents de trésorerie, un niveau de risque anticipé et une mesure de la liquidité du titre en bourse. Cette analyse est réalisée par une équipe d'une douzaine d'analystes financiers, constituant le bureau d'études indépendant d'Associés en Finance.

Depuis 1994, Associés en Finance a élargi ses activités à des missions d'expertise, en s'appuyant sur la qualité de ses bases de données européennes, sur l'expertise de ses collaborateurs et de son réseau de consultants, et sur son indépendance. Elle a effectué de nombreuses missions de conseil et d'expertises indépendantes, dont plus de quatre-vingt portant sur des opérations publiques de marché. Leur liste est consultable sur le site internet de la société. Elle intervient aussi largement dans des missions d'évaluation, d'expertise et de conseil dans des opérations non publiques.

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général. Les compétences et l'expérience dont elle dispose en matière d'analyse et d'évaluation financières ainsi que les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Bertrand Jacquillat, Président Directeur Général et Co-Fondateur d'Associés en Finance, a enseigné dans de nombreuses universités. Professeur aux Universités de Berkeley, Stanford et Visiting Fellow, Hoover Institution, Professeur à HEC, aux Universités de Lille et de Paris Dauphine (1969-1999), il est Professeur des Universités à Sciences Po Paris depuis 1999. Vice-Président du Cercle des Economistes, auteur et/ou co-auteur de plus d'une cinquantaine d'articles scientifiques et de nombreux ouvrages, il a dirigé les Cahiers du Cercle des Economistes en 2007, 2009 et 2010. Il est également administrateur de Klépierre et des Presses Universitaires de France.

Daniel Beaumont est Directeur Général Délégué d'Associés en Finance, Co-Responsable des missions de conseils réalisées. Il supervise également l'équipe d'analystes lors de l'alimentation de la base TRIVAL®. Il est Président de la Société Française des Evaluateurs. Il a occupé de nombreux postes de responsabilité sur les marchés financiers. Il est diplômé d'HEC.

Catherine Meyer, Associée, analyste et Responsable transversale de la Formation et du contrôle qualité des travaux réalisés par la société. Elle est diplômée d'HEC et membre de la SFAF.

L'équipe dédiée à cette mission comprenait en outre deux analystes diplômés de Cass Business School et du MSTF de l'Essec, disposant d'une expérience moyenne de plus de trois ans dans l'analyse et l'expertise.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'offre) se sont élevés à 85 000 € HT pour cette mission.

Annexe 1

Présentation détaillée du modèle TRIVAL®

Le modèle d'évaluation *Trival* d'Associés en Finance permet de mesurer l'évolution des paramètres d'évaluation des marchés financiers (primes de risque et d'illiquidité, taux d'intérêt, *spread* emprunteurs). *Trival* représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

La valorisation d'une entreprise sur le marché financier est la résultante de deux facteurs :

- des prévisions de flux ou cash-flows libres à moyen et long terme, qui sont dépendants des niveaux de marge, de croissance, d'intensité capitalistique de l'activité concernée et de structure financière cible ;
- d'un taux de rentabilité exigé par l'investisseur, lui-même fonction du niveau de risque anticipé de l'entité économique évaluée et de la liquidité de ses titres en bourse.

Trival est un modèle d'équilibre des actifs financiers. Les gérants institutionnels l'utilisent pour les aider à la fois dans l'allocation de portefeuille par grandes classes d'actifs (obligations, actions, titres risqués ou peu risqués, titres liquides ou peu liquides, etc.), et dans la sélection de titres individuels. Il est également utilisé par les différents évaluateurs dans le cadre d'opérations de marché ou de rapprochement d'entreprises. La particularité de *Trival* est de prendre en compte explicitement la liquidité à côté des deux paramètres « classiques » que sont la rentabilité et le risque anticipés.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon près de 365 sociétés de la zone Euro et environ 105 sociétés hors zone euro (sociétés européennes ou nord-américaines) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 20 millions € pour le plus faible à près de 300 milliards € pour le plus élevé (environ 150 milliards € pour le flottant le plus élevé parmi les sociétés de la zone euro).

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

Le taux de rentabilité anticipé : l'actualisation des excédents de trésorerie

Dans un univers cohérent sur le plan monétaire et en voie d'harmonisation sur le plan fiscal, la comparaison des rentabilités anticipées est effectuée par le calcul des excédents de trésorerie disponibles à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du *spread* constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc. Il permet ainsi d'afficher une cohérence macroéconomique. Le taux de croissance des bénéfices anticipé dans le modèle (en juin 2011) s'élève à +5.8 % par an pour la période 2010-2020.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts.

De l'actif économique à l'actif financier coté

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés mais avant imposition de l'actionnaire.

Le risque anticipé

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post à partir des cours de bourse mais à un risque anticipé. Les premiers présentent en effet l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le *risque de prévision* correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le *risque financier* s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de *cash flows* que représente la dette.

Le *risque sectoriel* correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

La liquidité

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1 % du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.

L'ajout dans *Trival* du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate en effet en général une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65 %.