

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIE PAR
MATCH.COM FRANCE LIMITED



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' "AMF") le 26 novembre 2013, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 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 D'INFORMATION EN REPONSE

RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

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

MEETIC S.A.
6, rue Auber
75009 Paris

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 simplifiée, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	1
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	1
3.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC	2
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC	4
5.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTODÉTENUES	5
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	5
7.	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE.....	7
8.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE	7
	8.1 Structure du capital	7
	8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions	7
	8.3 Participations directes et indirectes dans le capital de MEETIC	8
	8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	8
	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	8
	8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote	8
	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	8
	8.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	9
	8.9 Accords conclus par la Société ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	10
	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	10
9.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE.....	11

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Match.com France Limited, société de droit anglais, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Angleterre et du Pays de Galles sous le numéro 8571376, dont le siège social est situé 40 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5DS, Angleterre (l' "**Initiateur**") a déposé auprès de l'AMF le 6 novembre 2013 un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes duquel il s'est engagé auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de Meetic, société anonyme au capital de 2.346.392,80 euros divisé en 23.463.928 actions d'une valeur nominale de 0,1 euro chacune, dont le siège social est situé 6 rue Auber, 75009 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris 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 réglementé de NYSE-Euronext à Paris ("**NYSE Euronext**") (Compartiment B) sous le code ISIN FR0004063097, mnémonique "MEET" (les "**Actions**"), au prix de dix-huit euros et soixante-quinze centimes (18,75 €) par Action (l' "**Offre**"), Offre qui pourra être suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF (le "**Retrait Obligatoire**").

L'Initiateur est une société nouvellement créée pour les besoins de l'Offre et de la cession hors marché l'ayant précédée (telle que décrite en section 2 ci-dessous), filiale du groupe Match.com et filiale indirecte d'IAC/InterActiveCorp ("**IAC**"). A la date du présent projet de note d'information en réponse, l'Initiateur détient indirectement, par l'intermédiaire de sa filiale Match.com Europe Limited, 20.395.839 Actions, représentant 86,92% du capital et 88,16% des droits de vote de la Société (soit 14.301.505 Actions détenues directement par Match.com Europe Limited et 6.094.334 Actions détenues par Match.com Pegasus Limited, filiale de Match.com Europe Limited).

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues par le groupe Match.com, ce qui représente, à la date du présent projet de note d'information en réponse, 3.068.089 Actions (compte tenu de l'émission de 154.500 Actions intervenue le 18 novembre 2013 du fait de l'acquisition définitive d'actions gratuites).

Il est à noter que, parmi ces 3.068.089 Actions, 276.669 Actions ne sont pas susceptibles d'être apportées à l'Offre parce qu'il s'agit d'actions gratuites qui sont définitivement acquises à leurs bénéficiaires mais demeurent soumises à une période de conservation expirant après la clôture de l'Offre, en application de l'article L. 255-197-1 du code de commerce (sauf en cas de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur les actions attribuées gratuitement à certains salariés et mandataires sociaux qui ne seront pas définitivement acquises à leurs bénéficiaires avant la clôture de l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre (sauf en cas d'attribution et de cessibilité anticipées pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

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.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

Il est rappelé que le groupe Match.com avait acquis, le 5 juin 2009, par l'intermédiaire de Match.com Pegasus Limited, une participation d'environ 27% dans la Société, soit 6.094.334 Actions, en rémunération de l'apport de ses activités européennes à Meetic.

Dans le cadre de cette opération, le groupe Match.com et la société apportée Match.com International Limited, aujourd'hui 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.

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

Au mois de juillet 2011, Match.com a déposé par l'intermédiaire de Match.com Europe Limited une offre publique d'achat en numéraire portant sur l'ensemble des Actions à un prix de 15 euros par action. Dans le cadre de cette offre publique, Match.com Europe Limited a acquis 12.543.560 Actions représentant 54,56% du capital, portant la participation totale du groupe Match.com à 81,07% du capital et 76,68% des droits de vote.

En 2012 et 2013, Match.com Europe Limited a acquis un total de 186.059 Actions dans le cadre du contrat de liquidité proposé par le groupe Match.com aux titulaires d'actions gratuites de Meetic pour palier la faible liquidité de l'action Meetic à l'issue de l'offre publique visée ci-dessus.

Le 25 septembre 2013, le groupe Match.com a acquis, par l'intermédiaire de sa filiale Match.com France Limited, 1.571.886 Actions représentant 6,74% du capital et 5,78% des droits de vote à un prix unitaire de 18,75 euros dans le cadre d'une cession hors marché conclue avec les sociétés Jaïna Capital et Jaïna Ventures, soit la totalité des Actions encore détenues indirectement par le fondateur de Meetic, Monsieur Marc Simoncini.

Le 4 novembre 2013, Match.com France Limited a apporté la totalité de sa participation dans Meetic à Match.com Europe Limited.

Compte tenu de l'émission de 154.500 Actions intervenue le 18 novembre 2013, le groupe Match.com détient à la date du présent projet de note d'information en réponse, par l'intermédiaire de ses filiales Match.com Europe Limited et Match.com Pegasus Limited, 20.395.839 Actions, représentant 86,92% du capital et 88,16% des droits de vote de la Société.

Le conseil d'administration de Meetic a, lors de sa réunion du 24 octobre 2013, pris note du prix proposé par Match.com et a, conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, décidé de désigner le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le 6 novembre 2013, BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les Actions de la Société, au prix de 18,75 euros par Action.

En application de l'article L.2323-21 du Code du travail, le comité d'entreprise de la Société a été réuni le 12 novembre 2013, afin qu'il prenne connaissance du projet d'Offre.

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MEETIC

Les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 25 novembre 2013. Tous les membres étaient présents ou représentés.

En l'absence de Monsieur Gregory R. Blatt, Président du conseil d'administration, la séance était présidée par Monsieur Sam Yagan, administrateur ayant reçu pouvoir de Monsieur Gregory R. Blatt à l'effet de le représenter et de présider la séance.

Les administrateurs nommés sur proposition du groupe Match.com, Messieurs Gregory R. Blatt (représenté par Monsieur Sam Yagan) et Sam Yagan, n'ont pas pris part au vote de la résolution relative à l'avis motivé du Conseil sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et ses actionnaires, afin d'éviter tout conflit d'intérêts.

"En vue de procéder à l'examen du projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Meetic au prix de 18,75 euros par action (l' "Offre") déposée par Match.com France Limited, le Président met à la disposition des membres du Conseil les documents suivants : (i) le projet de note d'information déposé par Match.com France Limited, (ii) le projet de note d'information en réponse à l'Offre préparé par la Société et (iii) le rapport de l'expert indépendant, établi par le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en application des articles 261-1 I et II 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 rappelle que l'Offre fait suite à l'acquisition par Match.com France Limited, le 25 septembre 2013, de 1.571.886 actions Meetic dans le cadre d'une cession hors marché conclue avec les sociétés Jaïna Capital et Jaïna Ventures, soit la totalité des actions qui étaient encore détenues indirectement par le fondateur de Meetic, Monsieur Marc Simoncini.

Le Président rappelle qu'à la suite de l'annonce faite par Match.com France Limited de son intention de lancer l'Offre, le Conseil s'est réuni le 24 octobre 2013 pour prendre note de cette intention, du prix de l'Offre et désigner, à l'unanimité (à l'exception de Messieurs Gregory R. Blatt et Sam Yagan 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 sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

Les administrateurs sont ensuite invités à examiner plus en détail le rapport de l'expert indépendant, qui a conclu au caractère équitable du prix offert.

Le Président indique que dans la mesure où il a été nommé administrateur à l'initiative du groupe Match.com, il ne participera pas aux délibérations conduisant à l'adoption de l'avis du Conseil sur le projet d'Offre. Il indique qu'il en sera de même de Monsieur Gregory Blatt qu'il représente et qui a également été nommé à l'initiative du groupe Match.com.

Après examen des documents, le Conseil constate que :

- l'Offre est principalement motivée par la volonté de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation de la Société qui ne se justifient plus compte tenu de la faiblesse du flottant et de la liquidité très réduite de l'action Meetic ;*
- Match.com France Limited a l'intention, s'il venait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Meetic non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre ;*
- Match.com France Limited a également l'intention, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre*

insuffisant d'actions apportées à l'Offre, de demander à l'autorité compétente, NYSE-Euronext Paris, la radiation des actions Meetic ;

- le prix de l'Offre, suivie, si les conditions sont remplies et si Match.com France Limited en prend la décision, d'une procédure de retrait obligatoire, est de 18,75 euros par action de la Société ;*
- le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 51,5 % par rapport au cours de clôture de Meetic le 24 septembre 2013, veille de l'annonce des caractéristiques de l'Offre et des primes de 50,5% et 54,2% respectivement sur les moyennes des cours à 1 et 3 mois pondérées par les volumes avant cette date ;*
- le prix de l'Offre se situe au-dessus de la fourchette résultant de l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans le rapport de l'expert indépendant ;*
- l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans la perspective tant de l'offre publique d'achat simplifiée que du retrait obligatoire qui pourrait suivre ;*
- l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires de la Société, une opportunité de liquidité immédiate, intégrale et très supérieure à celle offerte par le marché compte tenu des faibles volumes d'échanges des Actions sur NYSE-Euronext et cela avec une prime très significative par rapport au cours de bourse avant l'annonce 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 France Limited et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société dont la cotation ne se justifie plus et présente, par ailleurs, l'intérêt pour les actionnaires d'une liquidité immédiate à un prix qui se situe au-dessus de la fourchette résultant de l'ensemble des critères de valorisation ; il décide en conséquence d'approuver, à l'unanimité des membres présents ou représentés (Messieurs Gregory R. Blatt et Sam Yagan ne prenant pas part au vote) le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de Match.com France Limited ainsi que les termes du projet de note en réponse et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre."

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

Lors de la réunion du 25 novembre 2013, 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 :

- Madame Anne M. Busquet indique qu'elle apportera les 10 Actions qu'elle détient à l'Offre ;
- Monsieur Marc-Louis Landeau indique qu'il apportera les 10 Actions qu'il détient à l'Offre ;
- Monsieur Sam Yagan rappelle qu'il ne détient aucune Action et indique que Monsieur Gregory R. Blatt, qu'il représente, apportera les 10 Actions qu'il détient à l'Offre; en qualité d'administrateur lié au groupe Match.com, il précise à toutes fins utiles que les sociétés Match.com Europe Limited et Match.com Pegasus Limited n'apporteront pas leurs Actions à l'Offre ;
- Monsieur Philippe Chainieux indique qu'il apportera à l'Offre toutes ses Actions à l'exception de celles qui lui avaient été attribuées dans le cadre des plans d'actions gratuites de la Société et qui demeurent soumises à une obligation de conservation

expirant après la clôture de l'Offre, soit un nombre d'Actions qui seront apportées à l'Offre égal à 70 001.

5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTODÉTENUES

La Société ne possède pas d'Actions en auto-détention.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 24 octobre 2013, le conseil d'administration de Meetic a désigné le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Associés en Finance, représenté par Messieurs Bertrand Jacquillat et Daniel Beaumont, a rendu le rapport reproduit ci-après dans son intégralité.

**EXPERTISE INDEPENDANTE D'ASSOCIES EN
FINANCE SE PRONONÇANT SUR LE CARACTERE
EQUITABLE DU PRIX D'OFFRE PROPOSE AUX
ACTIONNAIRES A L'OCCASION DE L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUR LES
ACTIONS MEETIC PAR LE GROUPE IAC SUIVIE
D'UN EVENTUEL RETRAIT OBLIGATOIRE.**

22/11/2013

Sommaire

I. Missions et moyens	3
II. Meetic.....	7
1. Analyse financière de Meetic	7
2. Analyse Stratégique de Meetic	17
3. Structure de l'actionnariat.....	18
III. Paramètres utilisés	19
1. Le plan d'affaires prévisionnel	19
2. Détermination du nombre d'actions diluées.....	20
3. Ajustements dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	20
IV. Méthodes d'évaluation examinées par Associés en Finance	21
1. Les méthodes écartées	21
a. Méthode de l'Actif net comptable.....	21
b. Méthode de l'Actif net réévalué.....	21
c. Valorisation par les dividendes.....	21
d. Suivi de la société par les analystes financiers et objectifs de cours	21
2. Les méthodes retenues	21
a. Taux d'actualisation utilisé dans les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie disponibles.....	22
i. Calcul du Risque de Meetic – hors Twoo	22
ii. Calcul du Risque Twoo Europe.....	23
b. Méthode intrinsèque : valorisation de Meetic (hors Twoo) sur la base du plan d'affaires	23
c. Valorisation de Meetic (hors Twoo) sur la base d'une modélisation prolongée	24
d. Valorisation de Twoo Europe.....	25
i. La valeur comptable dans les comptes de Meetic au 30 septembre 2013	25
ii. Valorisation de Twoo Europe sur la base du plan d'affaires et d'un flux normatif.....	26
iii. Valorisation de Twoo Europe sur la base d'un plan d'affaires prolongé	26
e. Synthèse et sensibilités de la valorisation de Meetic (y compris Twoo) par la méthode de l'actualisation des <i>free cash-flows</i>	27
f. Méthode analogique des multiples.....	29

g. Méthode des transactions comparables.....	31
h. Analyse du cours de bourse	33
3. Analyse des achats d'actions Meetic par Match.com et de la transaction du 25 septembre 2013.....	35
4. Evolution des hypothèses par rapport à l'offre précédente de juin 2011	35
V. Analyse des travaux de BNP Paribas	37
1. Méthodes écartées.....	37
2. Méthodes retenues	37
a. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	37
b. Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles	38
c. Analyse du cours de bourse	39
d. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables.....	39
e. Méthode des multiples de transactions comparables.....	39
3. Résultats comparés.....	40
VI. Conclusion d'Associés en Finance	41
VII. Présentation de l'expert.....	42
VIII. Annexe	44

I. Missions et moyens

Mission d'Associés en Finance

Le Conseil d'Administration de Meetic a mandaté le 24 octobre 2013 Associés en Finance, représenté par le Professeur Bertrand Jacquillat, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1-1 et 261-1-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable du prix d'Offre Publique d'Achat Simplifiée, déposée par Match.com, filiale du Groupe Inter Active Corporation (ci-après désigné « IAC »), visant la totalité des actions composant le capital de 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, Stéphanie Milacic et Guillaume Gandrille, analystes financiers ainsi que Catherine Meyer, Associée, en charge du contrôle qualité.

Contexte

La société Match.com est entrée au capital du groupe en juin 2009, lors de l'acquisition par Meetic de la société MIL (*Match.com International Limited*, société qui regroupe les activités de Match.com en Europe). Suite à cette opération, Match.com était devenu le deuxième actionnaire de Meetic, et en détenait 26.84% du capital social. En juillet 2011, Match.com (et indirectement le groupe IAC) a déposé une Offre Publique d'Achat en numéraire sur les actions Meetic, au prix de 15 € par action. Le 6 septembre 2011, à l'issue de cette offre, la société Match.com Europe Limited avait acquis 12 543 560 actions, représentant 54.56% du capital. Au total, la participation du groupe IAC dans le capital de Meetic s'élevait à cette date à 18 637 894 actions représentant 81.07% du capital.

Le 25 septembre 2013, Match.com France Limited a acquis auprès des sociétés *Jaïna Capital* et *Jaïna Ventures* (sociétés contrôlées par M. Marc Simoncini), la totalité des actions Meetic que ces sociétés détenaient, soit 1 571 886 actions, pour un prix unitaire de 18.75€. La participation de Match.com dans Meetic est alors passée à 87.5% (et 88.6% des droits de vote).

A la suite de cette acquisition, Match.com a annoncé son intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée en numéraire portant sur l'intégralité des actions Meetic en circulation, au prix unitaire de 18.75€. Match.com a également indiqué son intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si elle détient au moins 95% du capital et des droits de vote à l'issue de l'offre.

Indépendance

Associés en Finance ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêt au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF. En effet, 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 ces opérations.

Associés en Finance était intervenu comme expert indépendant lors de la précédente opération d'Offre Publique d'Achat sur les actions Meetic en juillet 2011. Les conclusions de ce rapport étaient les suivantes :

« 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 étant déjà un actionnaire de référence de Meetic 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. »

Ces conclusions ne sont ainsi pas de nature à influencer notre jugement sur l'opération actuelle.

Depuis juillet 2011, Associés en Finance a mené deux missions d'expertise indépendante sur des opérations pour lesquelles BNP Paribas était banquier conseil : l'OPA de juillet 2011 de Match.com sur Meetic déjà citée et l'OPAS initiée par Seagate sur les actions LaCie en octobre 2013.

Associés en Finance estime donc remplir les critères d'indépendance requis pour effectuer cette mission.

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 :

- Alexandre Lubot, Directeur Général de Meetic ;
- Elisabeth Peyraube, Directrice Administrative et Financière de Meetic ;
- Julien Chouteau, Responsable *Reporting* groupe de Meetic ;
- Pascal Poncet, Responsable Consolidation Groupe de Meetic ;
- Jean-Pierre Valensi, KPMG, Commissaire aux comptes de Meetic ;
- Marc Demuth, BNP Paribas Corporate & Investment Banking ;
- Olivier Fabas, Vice President Advisory for Listed Companies, BNP Paribas Corporate & Investment Banking ;
- Stéphane Cavois, Head of Business Valuation Team, BNP Paribas Corporate & Investment Banking ;
- Thomas Argente, Associate Valuation Team, BNP Paribas Corporate & Investment Banking ;
- Thomas Marcot, Vice President - Corporate Finance, BNP Paribas Corporate & Investment Banking ;
- Nicolas Sudre, Managing Director, Media & Telecoms, BNP Paribas Corporate & Investment Banking.

Le programme de travail a porté sur les éléments suivants :

- Analyse des notes d'information, documents de référence et autres documents déposés par Meetic, et contrats significatifs ;
- Exploitation des bases de données propres ou externes relatives aux sociétés du secteur ;
- Analyse financière de Meetic, comptes et stratégie ;
- Analyse des prévisions élaborées par le management sur le plan de développement ;
- Examen des transactions sur le titre ;
- Examen des instruments dilutifs ;
- Evaluation de la société selon une approche multicritères ;
- Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus ;
- Analyse des transactions récentes portant sur le capital de sociétés exerçant des activités proches de celles de Meetic ;
- Revue critique des éléments d'appréciation du prix d'offre élaborés par BNP Paribas ;
- Examen / évaluation des éléments correctifs permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- Rédaction du rapport d'expertise devant être inclus dans la note en réponse ;
- Présentation en langue anglaise pour les personnes représentant la société Match.com et le groupe IAC.

Calendrier de l'étude :

Associés en Finance a été mandatée par la Société le 24 octobre 2013. La mission d'Associés en Finance s'est déroulée du 24 octobre 2013 au 22 novembre 2013, date d'émission de la présente expertise. Au cours de cette période, Associés en Finance a eu des contacts réguliers avec les différentes personnes indiquées ci-dessus.

Les sources et documents suivants ont été utilisés par Associés en Finance pour effectuer sa mission :

- Documents de Référence de Meetic de 2005 à 2012
- Bilan et comptes de résultat de Meetic et de Twoo au 30 septembre 2013 ;
- Présentation interne de Meetic datant du 4 Novembre 2013 ;
- Présentation interne de Meetic sur le calcul du complément de prix de Twoo Europe ;
- Projet de note d'information AMF – Offre Publique d'Achat de Match.com sur les actions Meetic ;
- Bases de données propres d'Associés en Finance (Trival) ou externes (Bloomberg) relatives aux sociétés du secteur ;
- Etudes et données de marchés ;
- Budgets de Meetic 2011, 2012 et 2013 ;
- Procès-verbal du Conseil d'Administration du 15 janvier 2008, 2 janvier 2009, 27 juillet 2009, 23 juillet 2010, 18 novembre 2010, 25 juillet 2011, 23 juillet 2012 et 25 juillet 2013 ;
- *Share Purchase Agreement*, Rachat de Massive Media – Janvier 2013 ;
- Attestation du cabinet Bellot Mullenbach concernant la cession des titres de l'Entité hors Europe de Massive Media, datant du 24 juillet 2013 ;
- *Purchase and sell agreement*, Cession des titres de l'Entités hors Europe de Massive Media – 31 juillet 2013 ;
- *Share Purchase Agreement*, entre Jaina (M. Simoncini) et Match.com – 25 septembre 2013.

II. Meetic

1. Analyse financière de Meetic

Historique

Créée en 2001, la société Meetic s'est imposée comme le leader européen des sites de rencontre en ligne, opérant dans 16 pays et en 13 langues. Après le rachat de *Massive Media* en janvier 2013, le Groupe propose désormais trois catégories de service : des sites de rencontre à vocation généraliste (le *dating*), une offre de rencontres par affinités psychologiques (le *matchmaking*) et un service de rencontres sociales (Twoo.com). Cotée en bourse depuis octobre 2005, la société s'est développée par d'importantes opérations de croissance externe parmi lesquelles :

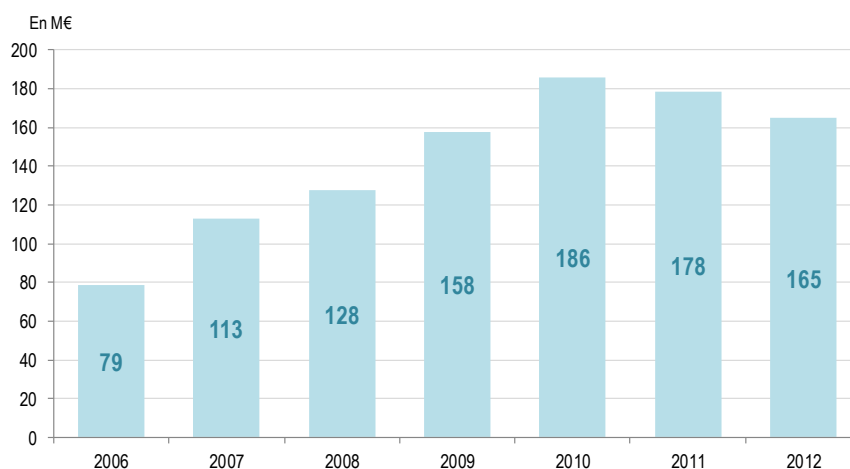
- eFreindsNet (Chine) en 2006
- Lexa.nl (Pays-bas) en 2006
- ParPerfeito (Brésil) en 2006
- DatingDirect (Royaume-Uni) en 2007
- FC&Co/Cleargay (France) en 2007
- Neu.de (Allemagne) en 2008
- Match.com International Limited (activités européennes de Match.com) en 2009
- Massive Media en janvier 2013 (détenteur du site Twoo). Les activités de Massive Media hors Europe ont été cédées à Match.com en juillet 2013.

L'acquisition des activités européennes de *Match.com* (*Match.com International Limited*, ci-après désigné « *MIL* ») en juin 2009 s'est traduite par l'entrée du groupe IAC au capital de Meetic à hauteur de 27%. Ce rapprochement avec le leader mondial de la rencontre en ligne s'est confirmé avec l'apport de la filiale brésilienne de Meetic, *ParPerfeito*, à leur *Joint-Venture* sud-américaine (*Match.com Global Investments SARL*) en mars 2010 puis par les opérations de montée au capital de Meetic à partir de juillet 2011 décrites en partie I-Contexte. Cette montée au capital était intervenue après une première tentative de cession des titres détenus par les actionnaires majoritaires pour laquelle Messier Partners avait été mandaté en 2010.

Chiffre d'affaires

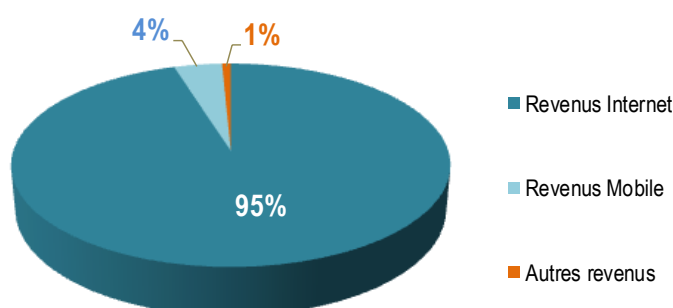
Le chiffre d'affaires de Meetic a connu une forte progression entre 2006 et 2010, passant de 79M€ à 186M€. En 2011 et 2012, le chiffre d'affaires a commencé à décroître, et s'est établi à 165M€ pour l'exercice 2012, en baisse de -8% par rapport à l'exercice précédent (cf. Figure 1).

Figure 1
Evolution du Chiffre d'affaires de Meetic



Meetic tire ses revenus principalement de deux modèles : l'un basé sur Internet et l'autre issu des technologies mobiles. Le reste de l'activité est généré par la commercialisation d'espaces publicitaires sur ses sites, ainsi que par des activités événementielles et des prestations d'*e-mailing* (cf. Figure 2).

Figure 2
Répartition du Chiffre d'affaires 2012 de Meetic



Les Revenus internet

Internet constitue la principale source de revenus du groupe (95% en 2012). Le chiffre d'affaires est tiré des sites de *dating* (à travers les marques *Meetic* et *Match* principalement) et des sites de *matchmaking* (*Meetic Affinity* et *Match Affinity* essentiellement). Les revenus Internet sont constitués des accès aux services payants des différents sites¹ du groupe, tous basés sur un système d'abonnement. Les abonnements ont une durée variable de 1 mois, 3 mois, 6 mois ou 1 an et sont souscrits principalement par carte bancaire. L'inscription sur Meetic ou sur les autres sites est gratuite et la création d'un profil de membre ne nécessite le paiement d'aucune

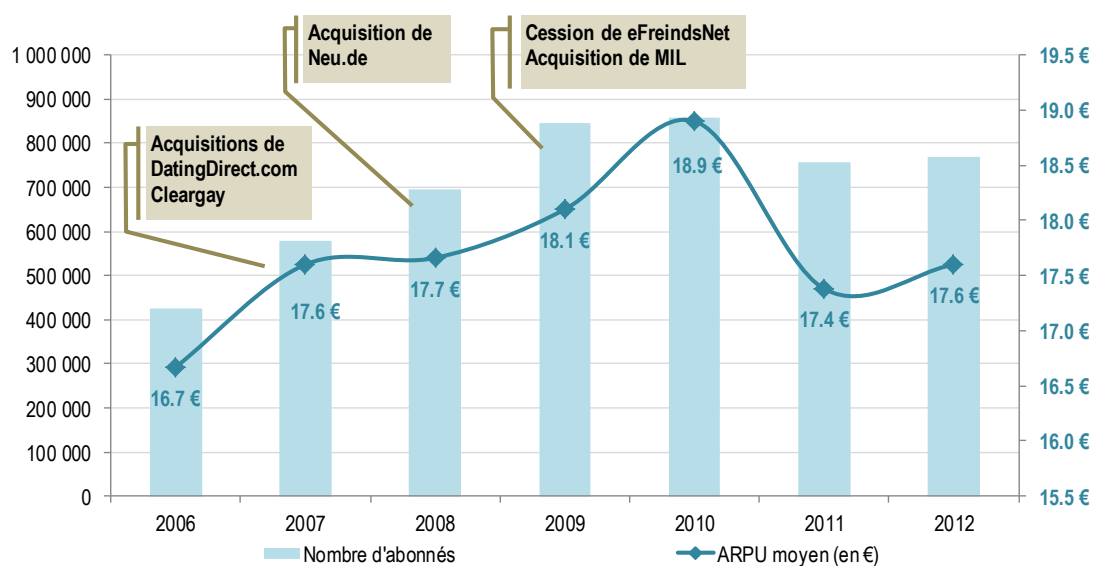
¹ Meetic, Match, Meetic Affinity, Match Affinity, Lexa, Lexamore, DatingDirect, DatingDirect Affinity, Meeticgay, Neu.de et Partner.de

somme. En revanche, l'utilisation des fonctionnalités du site est payante et nécessite en conséquence que la personne souhaitant utiliser ces fonctionnalités passe du statut de membre à celui d'abonné.

L'attractivité d'un site de rencontre dépend avant tout du nombre d'abonnés. En effet, le modèle économique de Meetic (service Internet d'abonnement) repose sur sa capacité à faire progresser, d'une part le nombre de ses membres, et, d'autre part, à convertir ses membres en abonnés utilisant les services payants de ses sites. Le parc d'abonnés, le taux de conversion des membres en clients, le Revenu Moyen Mensuel par Abonné (« *ARPU*² »), et le taux de *Churn*³ sont des indicateurs clés pour analyser la capacité du Groupe à faire évoluer son chiffre d'affaires.

Entre 2006 et 2009, la croissance du parc d'abonnés de Meetic a été permise par le fort développement du marché de la rencontre en ligne (appuyé par des investissements marketing conséquents) et par des opérations de croissance externes d'importance (cf. Figure 3). Depuis 2009, l'arrivée à maturité du marché du *dating* et l'augmentation de la concurrence ont entraîné une réduction du nombre d'abonnés.

Figure 3
Evolution du parc d'abonnés de Meetic et de l'ARPU moyen



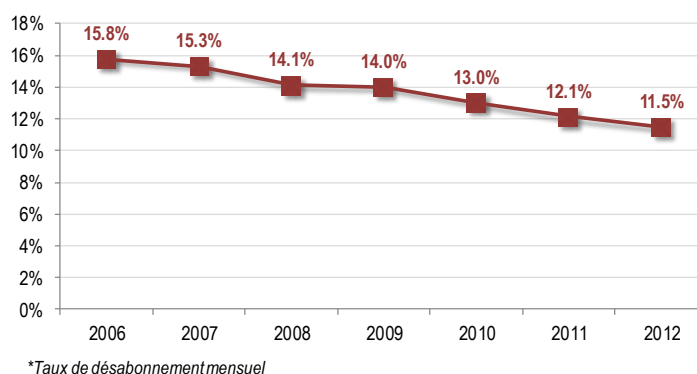
Le revenu moyen par abonné (ARPU) est un indicateur permettant d'apprécier la capacité du Groupe à générer des revenus récurrents. Dans un premier temps, la progression du revenu moyen par abonné a été influencée par l'évolution de l'offre de Meetic (notamment le passage progressif à l'abonnement payant pour les femmes, le lancement de nouveaux services, etc.) ainsi que par l'augmentation de la part des revenus issus du *matchmaking* à partir de 2008 (activité qui génère un revenu moyen par abonné plus important que le *dating*). A partir de 2011, la diminution de l'ARPU est la conséquence de ventes d'abonnements plus longs à un prix inférieur.

² Average Revenue Per User

³ Taux de désabonnement mensuel

Le taux de désabonnement mensuel du parc abonnés (taux de « *churn* ») est structurellement lié à l'activité du Groupe, puisqu'il est le reflet de la perte de clients, mais également des désinscriptions suite à une rencontre effective entre deux clients. Sur la période 2006-2012, le Groupe a su réduire le taux de désabonnement, comme l'illustre la Figure 4.

Figure 4
Evolution du taux de *Churn de Meetic**



Les Revenus mobiles

Les revenus mobiles proviennent de la fourniture de services par le biais de la téléphonie mobile (*smartphones*, WAP, SMS, etc.). Ils représentent 4 % des revenus du Groupe en 2012. Sur les téléphones mobiles, l'accès aux principaux services fonctionne également par abonnement. En Europe, le coût de l'abonnement mobile simple se situe entre 2€ et 6€/mois, indépendamment des options et peut s'élever jusqu'à 19,99€ par mois pour un abonnement complet sur l'i-Phone.

Les autres revenus

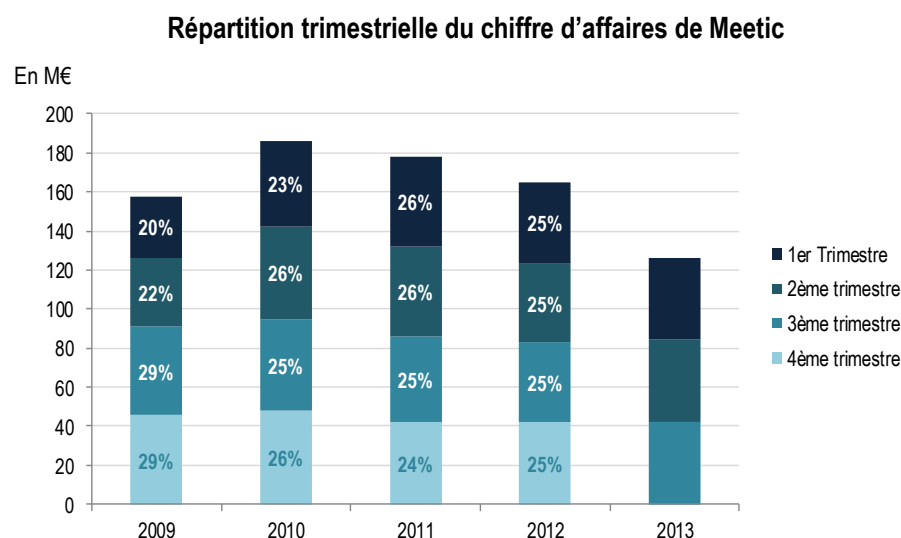
Les autres revenus représentent une faible part des revenus du Groupe (1% du chiffre d'affaires total en 2012). Ils sont issus de la commercialisation d'espaces publicitaires sur les sites du groupe, et de la location d'adresses *e-mail* de ses membres.

Le chiffre d'affaires provenant des espaces publicitaires est relativement faible puisque Meetic a choisi de dédier ces espaces à l'autopromotion des services d'abonnement du Groupe plutôt qu'au développement de revenus publicitaires externes.

Saisonnalité du chiffre d'affaires

La répartition trimestrielle du chiffre d'affaires sur les 5 derniers exercices ne permet pas d'extérioriser une saisonnalité particulière de l'activité de Meetic, comme en atteste la Figure 5.

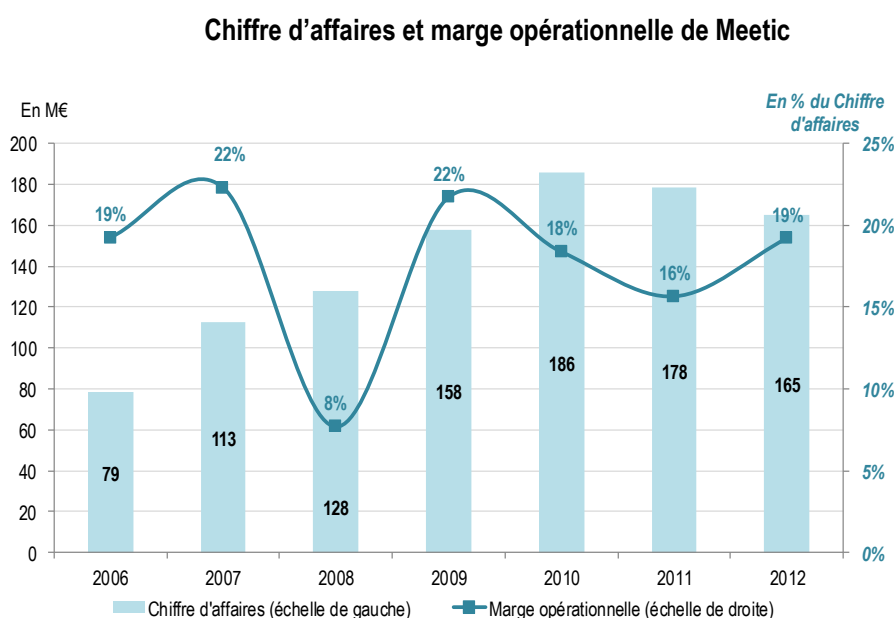
Figure 5



Rentabilité opérationnelle

L'activité de Meetic permet de dégager une rentabilité relativement élevée, comme présenté dans la Figure 6. L'exercice 2008 a été marqué par une baisse brutale de la marge opérationnelle de Meetic, en lien avec l'augmentation des coûts publicitaires résultant du lancement de l'offre de *matchmaking*.

Figure 6

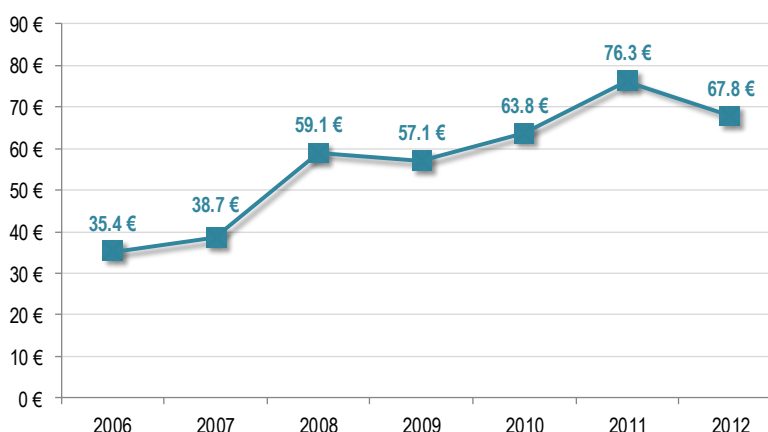


Les charges opérationnelles de Meetic sont composées essentiellement des coûts marketing, qui représentent en moyenne entre 40% et 50% des revenus du groupe. Ils incluent des coûts « *on-line* » (achats d'espaces publicitaires auprès de différents supports Internet, ou partenariats avec différents sites) et des coûts « *off-line* » (achats d'espace TV ou affichage). Les dépenses marketing sont au cœur de la stratégie de Meetic

puisque l'évolution de son parc d'abonnés dépend avant tout de la notoriété de ses marques et que l'attractivité d'un site de rencontres est essentiellement liée au nombre d'abonnés.

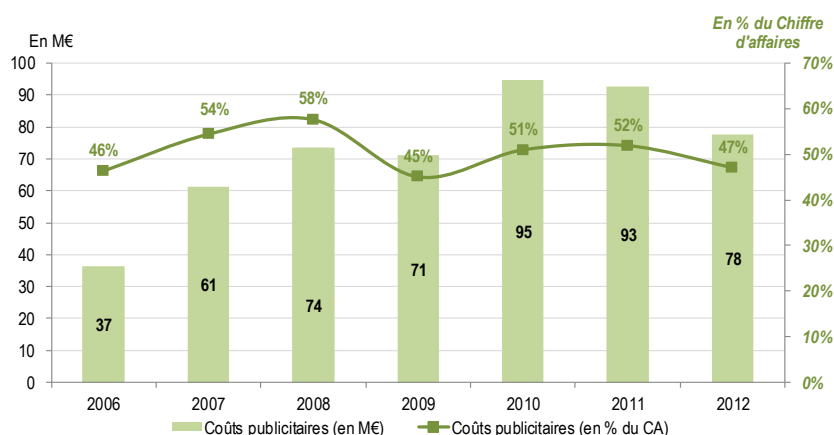
L'évolution du « *Coût d'Acquisition Client* » (CAC) sur la période 2006-2012 est présentée dans la Figure 7. L'analyse de cet indicateur permet à Meetic d'évaluer le retour sur ses investissements publicitaires afin d'arbitrer entre les différents supports publicitaires et de maîtriser sa base de coûts. L'arrivée à maturité du marché du *dating* se traduit par une augmentation du coût d'acquisition client, puisque la conquête d'un nouveau client nécessite un niveau d'investissement plus élevé dans un marché plus restreint. De plus, la stratégie adoptée par le groupe avait visé à développer son parc d'abonnés sur le segment du *matchmaking*, dont la cible est plus réceptive aux campagnes de publicité *off-line*, plus chères que la publicité sur internet, venant gonfler un peu plus le CAC. Mi-2011, le groupe a mis fin à sa stratégie de *matchmaking* et concentre désormais ses investissements publicitaires sur sa marque-mère (Meetic), en redirigeant ensuite l'utilisateur en interne vers les autres sites du groupe (principe du *cross-selling*).

Figure 7
Evolution du Coût d'Acquisition Client (CAC), en €



La période 2006-2008 a été marquée par d'importantes dépenses marketing destinées entre autres à soutenir le lancement de la version 2.0 du site Meetic et le lancement de *Meetic Affinity*. Cette hausse des dépenses publicitaires s'est directement traduite par une baisse de la marge opérationnelle (8% en 2008 contre 22% en 2007). En 2010, Meetic a mis en place une campagne marketing agressive afin de développer son activité de *matchmaking* et d'augmenter son parc d'abonnés sur ce segment. Ces deux dernières années, le groupe a adopté une stratégie plus défensive afin de limiter les dépenses publicitaires dans un contexte de forte pression concurrentielle dans le but de maîtriser sa base de coûts et de préserver sa marge opérationnelle.

Figure 8
Evolution des coûts publicitaires de Meetic

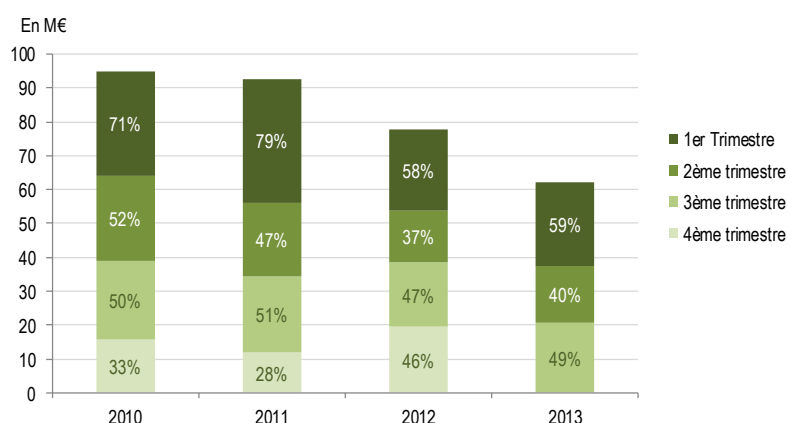


Le groupe souhaite désormais développer son activité sur le segment du « *social discovery* », stratégie renforcée avec l'acquisition de *Twoo.com* fin 2012, site de rencontres sociales. Celui-ci répond à un modèle économique très différent de Meetic puisque l'acquisition d'un nouveau client se fait par le principe de « viralité », c'est-à-dire qu'un membre en invite un autre etc. Ce *business model* marque une grande différence avec celui des sites de rencontres Meetic (*core dating*) du point de vue des dépenses marketing (elles représentent entre 2% et 10% du chiffre d'affaires contre environ 50% pour les activités de *core dating*).

Saisonnalité des coûts marketing

Généralement, les coûts marketing sont particulièrement élevés au premier trimestre et dans une moindre mesure au troisième trimestre calendaire, correspondant à des périodes de lancement de campagnes publicitaires coïncidant avec la rentrée scolaire au mois de septembre et la nouvelle année en janvier. L'exercice 2012 a été un peu différent (cf. Figure 9) car le groupe a retardé ses investissements marketing pour les intensifier une fois certaines améliorations produit finalisées suite au rapprochement avec Match.com.

Figure 9
Répartition trimestrielle des coûts publicitaires de Meetic (en M€ et en % du chiffre d'affaires trimestriel)



Le groupe emploie 367 salariés en 2012. Les charges de personnel représentent 17% du chiffre d'affaires 2012 et leur part relative est restée relativement stable depuis 2006 (entre 14% et 17% du chiffre d'affaires).

Les autres charges d'exploitation sont composées des coûts sur les moyens de paiement (réalisés principalement par carte bancaire, les paiements sont gérés par des fournisseurs qui prélèvent des commissions) et des coûts liés à la bande passante et à l'hébergement des serveurs (l'augmentation du nombre de membres génère une augmentation de la taille de la base de données et du trafic sur les sites, ce qui nécessite des frais techniques plus importants).

Compte de résultat

Tableau 1

Compte de résultat simplifié de Meetic

Compte de Résultat simplifié de Meetic

En M€							
Année*	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	78.8	112.9	127.8	157.9	186.0	178.3	164.8
Variation du chiffre d'affaires		43%	13%	24%	18%	-4%	-8%
Autres produits	0.2	0.5	0.2	0.6	0.3	1.7	0.5
Charges opérationnelles	61.5	85.7	115.0	121.2	148.0	143.8	128.5
Charges de personnel	10.9	16.4	22.3	26.8	27.9	28.7	28.7
Impôts et taxes	0.9	1.1	1.4	1.9	0.7	0.7	0.7
Coûts publicitaires	36.5	61.4	73.6	71.1	94.8	92.5	77.6
Autres charges d'exploitation	13.3	6.8	17.6	21.4	24.5	21.8	21.5
EBITDA	17.4	27.7	13.1	37.3	38.3	36.2	36.8
Marge d'EBITDA	22%	25%	10%	24%	21%	20%	22%
Dotations aux amortissements	2.3	2.6	3.2	3.1	4.2	8.3	5.1
EBIT	15.2	25.2	9.8	34.3	34.2	27.9	31.6
Marge d'EBIT	19%	22%	8%	22%	18%	16%	19%
Résultat financier	0.2	-1.0	1.3	-0.4	-0.3	-0.9	-0.8
Impôts	-5.3	-8.6	-2.3	-11.6	-13.0	-9.4	-10.0
Mises en équivalence	-	-	-	-	1.0	1.9	1.1
Dépréciations sur mises en équivalence	-	-	-	-	-	-10.6	-10.3
Résultat net des activités poursuivies	10.1	15.6	8.8	22.3	21.9	9.0	11.7
Résultat des activités cédées ou en cours de cession	-	-1.5	-15.2	-2.7	2.3	-	-
Résultat net de la période	10.1	14.2	-6.3	19.7	24.2	9.0	11.7
Dividendes au titre de l'exercice	-	-	-	34.2	-	19.9	-
*Les revenus 2008 et 2009 ont été retraités de l'activité de ParPerfeito							
CAPEX	45.9	56.0	24.8	13.2	-0.2	6.3	7.1
en % du chiffre d'affaires	58%	50%	19%	8%	0%	4%	4%

A partir de l'exercice 2010, les activités de la filiale brésilienne ParPerfeito ont été transférées dans une Joint-Venture co-détenue avec Match.com (Match.com Global Investments SARL) mise en équivalence dans les comptes consolidés de Meetic (ci-après dénommée JV Latam).

Le groupe a dégagé un résultat net (des activités poursuivies) compris entre 5% et 14% du chiffre d'affaires sur la période 2006-2012. Meetic a procédé à deux reprises à la rémunération de ses actionnaires : la société a versé un dividende exceptionnel de 1.50€/action au titre de l'exercice 2009 ainsi qu'un acompte sur dividende de 0.87€/action en 2011.

Bilan

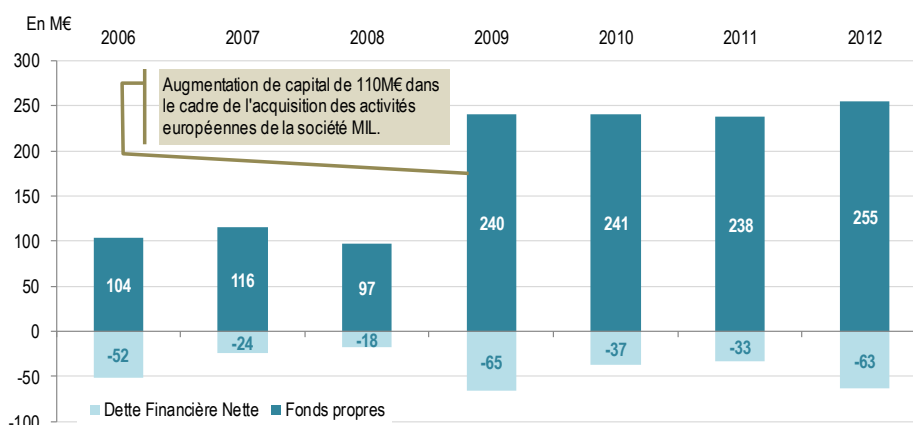
Tableau 2
Bilan simplifié de Meetic

Bilan simplifié de Meetic

<i>En M€</i>							
Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Goodwill	55.4	95.9	90.2	190.3	198.0	200.6	203.7
Autres immobilisations incorporelles	6.3	13.9	15.0	24.7	23.9	22.6	24.6
Immobilisations corporelles	2.2	2.5	2.1	2.5	3.1	2.8	4.4
Créances d'exploitation	18.5	18.2	18.7	23.5	23.9	20.0	13.9
Actif d'exploitation	82.4	130.6	126.0	240.9	248.9	246.1	246.6
Immobilisations Financières	0.0	0.0	1.6	0.0	22.6	16.1	6.6
Trésorerie	76.5	41.5	26.2	44.2	40.6	33.1	63.4
<i>Actifs détenus à la vente</i>			0.6	30.6			
TOTAL ACTIF	158.9	172.1	154.4	315.7	312.1	295.3	316.6
Fonds propres	104.1	115.9	96.9	240.4	240.7	237.5	255.2
Provisions	2.4	3.8	3.1	5.5	6.2	5.4	6.2
Dette financière	25.0	17.8	8.0	3.9	3.9	0.0	0.0
Dettes d'exploitation	27.5	34.5	45.3	60.5	61.3	52.3	55.2
<i>Passifs détenus à la vente</i>			1.0	5.4			
TOTAL PASSIF	158.9	172.1	154.4	315.7	312.1	295.3	316.6
Structure financière	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fonds propres	104.1	115.9	96.9	240.4	240.7	237.5	255.2
Dette Financière Nette	-51.5	-23.6	-17.8	-65.4	-36.7	-33.1	-63.4
BFR	-9.0	-16.2	-26.6	-37.1	-37.4	-32.2	-41.3

Meetic présente une structure de bilan très saine, la société ayant toujours conservé, sur la période étudiée, une trésorerie nette positive, comme en atteste la Figure 10. En 2009, le groupe a procédé à une augmentation de capital de 110M€ consécutive au rachat des activités européennes de Match.com International Limited (MIL) payées en titres Meetic. A titre indicatif, l'actif net comptable dilué des actions gratuites et des actions de performance s'élève au 30 septembre 2013 à 11.13€ par action.

Figure 10
Structure du Bilan de Meetic

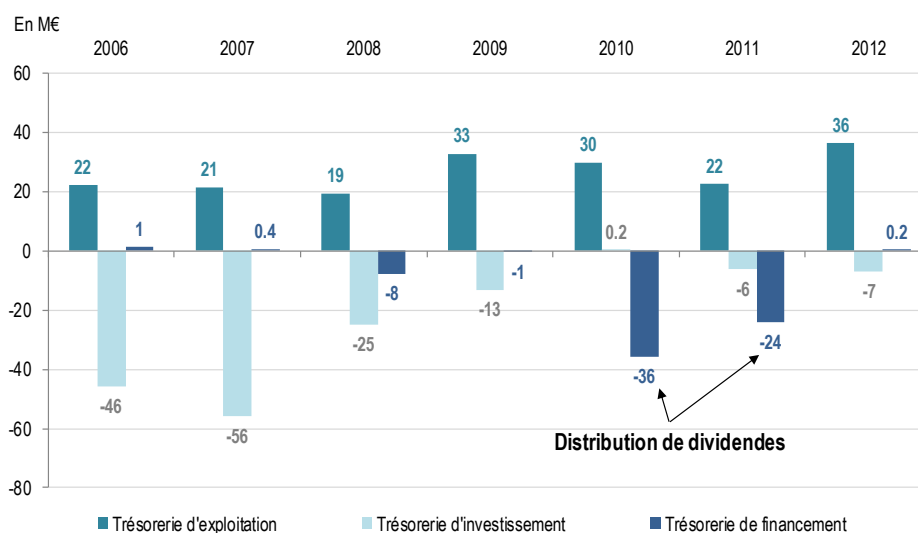


L'actif immobilisé de Meetic est composé essentiellement d'un *Goodwill* accumulé au fil des acquisitions réalisées (204 M€ au 31 décembre 2012). La trésorerie représente environ 20% du bilan total du groupe. Il convient toutefois de souligner un effet de saisonnalité sur la trésorerie, les revenus étant étalés sur les quatre trimestres tandis que les dépenses liées au marketing sont particulièrement élevés au premier trimestre. La trésorerie en fin d'exercice correspond donc à un pic saisonnier. Au passif, les fonds propres représentent 80% du total du bilan à la fin de l'exercice 2012.

Flux de trésorerie

Le modèle économique de Meetic est fortement créateur de flux de trésorerie d'exploitation positifs. Les abonnements sont prépayés, tandis que les charges d'exploitation sont payées avec un délai (règlement théorique d'environ 30 jours). Ce modèle est donc structurellement générateur d'un BFR négatif. Celui-ci représente à fin 2012 91 jours de chiffre d'affaires.

Figure 11
Flux de trésorerie de Meetic



Les flux de trésorerie d'investissement de Meetic ont concerné principalement les acquisitions (Lexa, ParPerfeito et eFreinds.net en 2006, DatingDirect et FC&Co en 2007 puis Neu.de en 2008 et Match.com en 2009).

Les autres investissements réalisés par le groupe sont presque exclusivement liés à la création, au fonctionnement, à l'entretien et à l'évolution technologique des sites du groupe ainsi qu'à l'acquisition de licences et de matériel informatique.

2. Analyse Stratégique de Meetic

La stratégie du groupe a évolué au fil du temps. Entre 2006 et 2009, Meetic a développé son activité organiquement (en réalisant d'importants investissements publicitaires afin d'accroître sa notoriété et d'augmenter son parc d'abonnés) mais également par des opérations de croissance externe. Celles-ci lui ont permis de dégager des synergies sur les coûts (synergies informatiques et techniques) et de se développer dans des marchés dynamiques dans lequel il était peu ou pas présent. Meetic a ensuite suivi une stratégie de segmentation de l'offre (différence de comportement, d'usage, d'âge des clients...) qui s'est traduite par le lancement de sites et de concepts annexes, notamment sur le marché du *matchmaking* (*Meetic Affinity*, *Meeticgay*, etc.). La segmentation vise à apporter au groupe une plus grande réactivité, une diversification des sources de revenus, une amélioration de son taux de conversion des membres en clients, et permet d'optimiser son revenu par abonné et de recruter de nouveaux clients. A partir de 2009, le groupe a procédé à un recentrage de ses activités en Europe avec la création d'une *Joint-Venture* en Amérique Latine et la cession de ses activités en Chine. Ces dernières années, Meetic a adopté une stratégie plus défensive afin de limiter ses dépenses publicitaires dans un contexte de forte pression concurrentielle. Avec l'acquisition en janvier 2013 de *Massive Media* (éditeur du site *Twoo.com*), le groupe s'est positionné sur le segment de la rencontre sociale en ligne. Celui-ci répond au modèle du *freemium* c'est-à-dire une offre gratuite en libre accès, agrémenté de prestations « *premiums* » qui, elles, sont payantes, et permettent de débloquent des « *pay walls* » c'est-à-dire des services supplémentaires. Ce modèle économique est différent de celui des sites de rencontres (modèle d'abonnement) puisqu'il nécessite des dépenses marketing beaucoup moins importantes (moins de 10% du chiffre d'affaires) et l'acquisition de nouveaux membres se fait par « viralité » (c'est-à-dire qu'un membre en invite un autre, etc.). L'analyse des forces et faiblesses de la société Meetic est récapitulée dans le Tableau 3.

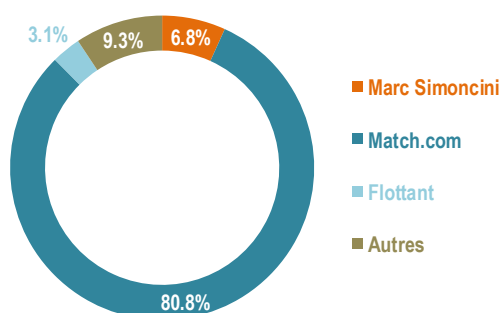
Tableau 3
Analyse SWOT de Meetic

Forces	Faiblesses
- Notoriété des marques - Position de leader en Europe/ Trafic important - Bilan sain - Forte génération de cash-flows.	- Arrivée à maturité du marché du dating - Faible croissance organique - Baisse du parc d'abonnés - Présence géographique centrée sur l'Europe - ARPU en baisse (pression sur les prix)
Opportunités	Menaces
- Développement du marché du mobile (smartphone, accès à internet) - Développement du marché de la rencontre sociale en ligne (twoo.com) - Segmentation de l'audience (diversification des revenus) - Evolution des mœurs dans le domaine de la rencontre en ligne	- Concurrence accrue (nouveaux acteurs, réseaux sociaux...) - Innovation permanente pour l'acquisition de nouveaux clients <i>online</i> - Faibles barrières à l'entrée - Risque de non renouvellement de partenariats avec des sites internet - Risques liés aux acquisitions (intégration, synergies) - Risque de réputation/perte de notoriété/protection des données

3. Structure de l'actionnariat

Au 31 décembre 2012, l'actionnariat de Meetic était réparti de la manière suivante : 80.8% du capital était détenu par la société Match.com (et donc indirectement par le groupe IAC⁴), 6.8% par le fondateur historique Marc Simoncini, 3.1% du capital était du flottant et le reste, 9.3%, était détenu par d'autres actionnaires identifiés (salariés, dirigeants, *Fidelity* etc...)

Figure 12
Actionnariat de Meetic au 31 décembre 2012



La société **Match.com** est entrée au capital du groupe en juin 2009, lors de l'acquisition par Meetic de la société MIL (*Match.com International Limited*, société qui exerce les activités de Match.com en Europe). A cette

⁴ Inter Active Corporation

date, Match.com détenait 27% du capital de Meetic. En 2011, Match.com (et indirectement le groupe IAC) a procédé à une Offre Publique d'Achat sur les actions Meetic. A l'issue de cette offre, Match.com détenait 81.1% du capital de Meetic. Cette participation représente 80.8% du capital à fin 2012 suite à l'exercice de différents produits dilutifs (actions gratuites, actions de performance...).

Monsieur **Marc Simoncini**, fondateur historique de Meetic, s'était engagé à apporter 70% de ses actions à l'Offre Publique d'Achat de Match.com en juin 2011, réduisant ainsi sa participation dans le capital de Meetic de 23% à 6.8%. Cette participation avait été déjà diluée en 2008 lors de l'augmentation de capital suite au rachat de MIL par Meetic. A cette époque, Marc Simoncini possédait 31% du capital de Meetic.

Le 25 septembre 2013, Meetic a annoncé le rachat par Match.com de la participation de 6.7% que détenait encore Marc Simoncini dans le groupe à cette date au prix de 18.75€ par action. Cette opération porte à 87.5% la participation de Match.com au capital de Meetic.

III. Paramètres utilisés

1. Le plan d'affaires prévisionnel

Les travaux de valorisation d'Associés en Finance ont été menés à partir du plan d'affaires élaboré par la direction de Meetic. Ce plan d'affaires est scindé entre les activités de « *Core Dating* » de Meetic (c'est-à-dire les activités de *dating* et de *matchmaking*, en excluant Twoo.com), projetées sur la période 2013-2015 et les activités de Twoo en Europe projetées jusqu'en 2018.

Le plan d'affaires de Meetic (hors Twoo) repose sur les hypothèses suivantes sur la période 2013-2015:

- Croissance du chiffre d'affaires entre 2012 et 2015 de 5.8% en moyenne, résultant de la combinaison de la croissance des activités de *dating*, de l'augmentation des revenus du mobile et de la poursuite du recul des activités de *matchmaking* ;
- Maîtrise des coûts marketing et stabilité en moyenne des autres charges opérationnelles de sorte que la marge d'EBITDA en fin de plan d'affaires atteint 25.6% ;
- Les dotations aux amortissements représentent en moyenne 4% du chiffre d'affaires sur la période ;
- Les investissements restent stables à 4% du chiffre d'affaires, conformément aux niveaux constatés en moyenne ces dernières années.

Le plan d'affaires de Twoo (activités européennes seules après cession des activités hors Europe à Match.com) repose sur les hypothèses suivantes sur la période 2013-2018 :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 27% sur la période ;
- Des coûts marketing qui augmentent en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Une marge d'EBITDA qui, après une pointe à 61.8% du CA en 2014, converge progressivement vers 51.5% en 2018 ;

- Les dotations aux amortissements représentent en moyenne 9% du chiffre d'affaires sur la période ;
- Les investissements sont égaux aux dotations aux amortissements

2. Détermination du nombre d'actions diluées

Les analyses présentées ci-après sont faites au regard du prix de l'Offre de 18.75€ par action. Le capital de Meetic se compose au 30 septembre 2013 de 23 309 428 actions avant éléments dilutifs. La société ne détient pas d'actions en propre à cette date. Le nombre de titres de référence retenu pour les calculs est de 23 711 595, soit le nombre de titres de Meetic au 30 septembre 2013, après prise en compte des éléments dilutifs (plans d'actions gratuites⁵). Le détail du calcul est présenté dans le Tableau 4.

Tableau 4
Nombre d'actions dilué de Meetic au 30 septembre 2013

	Date d'acquisition	Nombre d'actions
Nombre d'actions au 30 septembre 2013		23 309 428
Actions gratuites	<i>Novembre 2013</i>	154 500
Actions gratuites	<i>Juillet 2014</i>	12 500
Actions gratuites	<i>Juillet 2015/ Juillet 2016</i>	235 167
Total éléments dilutifs		402 167
Nombre d'actions dilué au 30 septembre 2013		23 711 595

3. Ajustements dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Associés en Finance a pris en compte les éléments suivants dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Meetic :

- La participation de Meetic dans la *Joint-Venture « Match.com Global Investments SARL »* (ou encore JV Latam) a été retenue à sa valeur comptable au 30 septembre 2013 soit +6.956M€⁶ ;
- Le complément de prix d'acquisition de Twoo Europe a été retenu à sa valeur comptable au 30 septembre 2013, soit -18.815M€ ;
- La trésorerie nette des dettes de Meetic au 30 septembre 2013 a été ajoutée à la valeur d'entreprise de Meetic. Elle s'élève à +66.265M€. Cette trésorerie à fin septembre 2013 est représentative d'un BFR normalisé.

Au final, l'ensemble des ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise de Meetic (ensemble consolidé) à la valeur de ses fonds propres s'élève à +54.4M€ au 30 septembre 2013.

⁵ Le dernier plan d'attribution d'actions gratuites est soumis à performance. Le calcul de la dilution potentielle liée à ce plan a été établi en se référant au plan d'affaires estimé par Meetic.

⁶ La société Meetic a confirmé qu'elle n'envisageait pas de passer de provisions supplémentaires sur cette participation à fin 2013.

Remarque : la valorisation du complément de prix sur Twoo Europe au 30 septembre 2013 de 18.815M€ est conditionnée par les performances opérationnelles de l'entité prévues pour les exercices 2013, 2014 et 2015. Associés en Finance s'est assuré du mode de calcul de ce complément de prix et de sa cohérence avec les conditions contractuelles et avec le plan d'affaires utilisé par ailleurs.

IV. Méthodes d'évaluation examinées par Associés en Finance

1. Les méthodes écartées

a. Méthode de l'Actif net comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques et ne rend que partiellement compte du potentiel de croissance futur de l'entreprise. A titre indicatif, l'Actif net comptable de l'ensemble consolidé (Meetic + Twoo) dilué des actions gratuites s'établit au 30 septembre 2013 à 11.13€ par action.

b. Méthode de l'Actif net réévalué

La méthode de l'Actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode n'est pas pertinente pour une société comme Meetic, dont les actifs sont essentiellement de nature immatérielle, mieux valorisés par une approche par les flux futurs actualisés, méthode utilisée par ailleurs.

c. Valorisation par les dividendes

Cette approche n'est pas pertinente puisque la distribution de dividendes par la société Meetic ne présente pas de caractère régulier et prévisible.

d. Suivi de la société par les analystes financiers et objectifs de cours

Le titre Meetic n'étant pas suivi par les analystes financiers, cette méthode n'est pas pertinente.

2. Les méthodes retenues

Associés en Finance présente les résultats des méthodes suivantes de valorisation : actualisation des flux de trésorerie disponibles sur la base du plan d'affaires de la société, actualisation des flux de trésorerie disponibles sur la base du plan d'affaires prolongé selon les méthodes utilisées habituellement par Associés en Finance dans son modèle de valorisation Trival, méthode analogique des multiples, méthode des transactions, analyse du cours du bourse et analyse du prix moyen d'acquisition des titres Meetic par Match.com.

a. Taux d'actualisation utilisé dans les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie disponibles

La structure financière de Meetic est caractérisée par une trésorerie nette positive, qui résulte de l'accumulation de bénéfices non distribués au fil des exercices. Celle-ci représente au 30 septembre 2013 15% de la valeur des fonds propres au prix de l'Offre. L'existence de cette trésorerie nette élevée, et simultanément la faible liquidité du titre en bourse, a conduit Associés en Finance à utiliser une méthode directe d'estimation du coût moyen pondéré des capitaux, grâce à son modèle du plan WACC décrit en annexe. Cette méthode décompose le coût des capitaux en fonction du risque opérationnel de l'entité et de la taille de ses actifs.

Compte tenu des profils de croissance et de risque différents entre Meetic (activités historiques) et Massive Media (Twoo Europe), les deux sociétés ont fait l'objet de calculs de taux d'actualisation distincts.

i. Calcul du Risque de Meetic – hors Twoo

Le risque opérationnel de Meetic (hors Twoo) a été calculé à partir des éléments suivants :

- 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 Partie II ;
- le risque financier est neutralisé ;
- le risque sectoriel est celui des autres Services et s'élève à 0.84.

Le risque relatif opérationnel de Meetic s'établit sur ces bases à **1.09** au 15 novembre 2013.

Le coefficient de taille en valeur de marché s'établit à **1.39** sur la base de la capitalisation boursière au prix d'offre (444.6M€) et des ajustements sur la valeur d'entreprise détaillés précédemment (54.4M€).

Paramètres de marché

Les paramètres de marché du modèle « plan WACC » d'Associés en Finance font apparaître en moyenne sur la période allant du 30 septembre 2013 au 15 novembre 2013 :

- une prime de risque opérationnel de 5.74% ;
- une prime de taille de 4.01% ;
- une ordonnée à l'origine de -2.18%.

Après application des coefficients propres au titre Meetic (hors Twoo) aux paramètres de marché ci-dessus indiqués, le taux d'actualisation se décompose en :

- une prime de risque spécifique de 5.74% X 1.09 soit 6.24% ;
- une prime de taille spécifique de 4.01% X 1.39 soit 5.59% ;
- une ordonnée à l'origine de -2.18%.

Calculé sur la base des primes moyennes constatées sur la période allant du 30 septembre 2013 au 15 novembre 2013, le taux d'actualisation obtenu par Associés en Finance s'élève à 9.66% pour Meetic hors Twoo (soit 6.24% + 5.59% - 2.18%)⁶.

Ce taux est inférieur au taux retenu lors de nos travaux de juillet 2011 (10.1%).

Remarque : A titre d'information, le taux WACC après impôt utilisé en interne par la société Meetic pour effectuer ses tests d'impairment était de 10.5% en 2012 et 2011 et de 10.0% en 2010.

ii. Calcul du Risque Twoo Europe

En appliquant la même méthodologie à l'entité Twoo Europe, on obtient un risque relatif opérationnel de **1.93** et un coefficient de taille de **2.13** au 15 novembre 2013.

En appliquant les paramètres de marché cités plus haut, calculés en moyenne sur la période allant du 30 septembre 2013 au 15 novembre 2013, on obtient :

- une prime de risque spécifique de 5.74% X 1.93 soit 11.07% ;
- une prime de taille spécifique de 4.01% X 2.13 soit 8.53% ;
- une ordonnée à l'origine de -2.18%.

Calculé sur la base des primes moyennes constatées sur la période allant du 30 septembre 2013 au 15 novembre 2013, le taux d'actualisation obtenu par Associés en Finance s'élève à 17.42% pour l'entité Twoo Europe (soit 11.07% + 8.53% - 2.18%).

b. Méthode intrinsèque : valorisation de Meetic (hors Twoo) sur la base du plan d'affaires

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles et à ôter la valeur de son endettement financier net (en l'occurrence ici à ajouter la valeur de sa trésorerie nette).

Cette approche de valorisation a été mise en œuvre sur la période 2013-2018, sur la base des comptes historiques de Meetic présentés ci-dessus, ainsi que sur des éléments prévisionnels fournis par la société Meetic en ce qui concerne la période 2013-2015, puis estimés par Associés en Finance pour la période 2016-2018.

Au-delà de la durée du plan d'affaires élaboré par Meetic, les hypothèses retenues par Associés en Finance sur la période 2016-2018 se résument par :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 2% par an (résultant de l'extinction progressive de l'activité de *matchmaking*, de la progression des activités de *dating*, du chiffre d'affaires publicitaire, et des revenus mobiles) ;
- Une hausse des coûts marketing en cohérence avec la progression du chiffre d'affaires généré.

⁶ Pour les raisons explicitées ci-dessus, Associés en Finance a utilisé la méthode directe de calcul du coût du capital par son modèle « plan Wacc ». Un calcul théorique du coût du capital en appliquant une méthode de « DCF to Equity » aboutirait à un coût du capital supérieur, à 9.83%.

Les *free cash-flows* après investissements sont actualisés au coût du capital de Meetic (hors Twoo) de 9.66% résultant des primes de marché de Trival tel que décrit précédemment. Ils sont supposés être générés en milieu d'exercice (soit fin juin). La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux normatif qui repose sur une hypothèse de croissance perpétuelle de 2% et une marge d'EBITDA normative de 22%. Sur la base de cette analyse et après ajustements, la valeur de Meetic (hors Twoo) s'établit à 17.04€ par action (cf. Tableau 5).

Tableau 5
Valorisation intrinsèque de Meetic (hors Twoo) sur la base du plan d'affaires

Valorisation de Meetic	en M€
Valeur des Cash Flow Actualisés	118
Valeur Terminale	213
Valeur d'entreprise Meetic	331
Valeur JV Latam au 30.09.2013	7
Trésorerie Nette de Meetic au 30.09.2013	66
Valeur des fonds propres de Meetic	404
<i>Nombre de titres (en Millions)</i>	23.71
Valeur Meetic par action (en €)	17.04 €

c. Valorisation de Meetic (hors Twoo) sur la base d'une modélisation prolongée

Associés en Finance a également effectué une valorisation de Meetic (hors Twoo) basée sur les éléments prévisionnels fournis par la société Meetic en ce qui concerne la période 2013-2015, puis sur une modélisation prolongée à long terme de ses flux de trésorerie disponibles, selon les principes utilisés de manière indépendante par Associés en Finance pour la mise en œuvre de son modèle de valorisation Trival, qui couvre près de 500 sociétés. Au-delà de 2015, les hypothèses suivantes ont été retenues :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 2% par an (mais variable selon les années) ;
- Une hausse des coûts marketing dans un contexte de concurrence croissante et une stabilité des autres charges opérationnelles ;
- Une marge d'EBITDA moyenne de 22%, passant de 23% en 2015 à 20% en fin de modélisation ;
- Une marge d'EBIT moyenne de 18% passant de 19% en 2015 à 16% en fin de modélisation ;
- Les dotations aux amortissements sont estimées à 4% du chiffre d'affaires sur la période ;
- La charge d'impôt s'élève à 34% du résultat avant impôt ;
- Les investissements sont égaux aux dotations aux amortissements.

Les *free cash-flows* après investissements ont ensuite été actualisés au coût du capital de Meetic (hors Twoo) de 9.66% tel que décrit dans la partie III - 4. La valeur terminale de Meetic est égale à son actif

économique en fin de période et est incluse ci-dessous dans la somme des *cash-flows* actualisés. Sur la base de cette analyse, la valeur de Meetic (hors Twoo) s'établit à 17.16€ par action (cf. Tableau 6).

Tableau 6
Valorisation de Meetic (hors Twoo) sur la base du plan d'affaires prolongé

Valorisation de Meetic	en M€
Valeur des Cash Flow Actualisés	334
Valeur d'entreprise Meetic	334
Valeur JV Latam au 30.09.2013	7
Trésorerie Nette de Meetic au 30.09.2013	66
Valeur des fonds propres de Meetic	407
<i>Nombre de titres (en Millions)</i>	<i>23.71</i>
Valeur Meetic par action (en €)	17.16 €

d. Valorisation de Twoo Europe

L'entité Twoo Europe a fait l'objet d'une valorisation distincte compte tenu de son *business model* différent des activités historiques de Meetic, et afin de prendre en compte un profil de risque plus important, ce qui se traduit par un taux d'actualisation plus élevé. Trois approches ont été retenues par Associés en Finance afin de valoriser l'entité Twoo Europe :

- La valeur comptable dans les comptes de Meetic au 30 septembre 2013 ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles à court terme ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles à long terme.

i. La valeur comptable dans les comptes de Meetic au 30 septembre 2013

Meetic a procédé au rachat de Massive Media, société éditrice du site de rencontres sociales en ligne Twoo, le 4 janvier 2013 au prix de 20.2M€ (hors complément de prix lié aux performances de la société sur les trois prochains exercices). Au 30 juin 2013, Massive Media est valorisé dans les comptes semestriels de Meetic au prix total de 51.7M€ (prix initial y compris trésorerie de 20.260M€ et complément de prix de 31.45M€).

En juillet 2013, Meetic a procédé à la scission de l'entité Massive Media en deux entités : l'une portant les activités européennes, l'autre portant les activités non-européennes. Meetic a ensuite cédé l'entité nouvellement créée portant les activités non-européennes de Massive Media à Match.com au prix de 9.825M€ hors complément de prix.

Au final, au 30 septembre 2013, Meetic a valorisé dans ses comptes l'entité Massive Media portant sur les activités européennes à la valeur de **26.544M€** y compris le complément de prix relatif à cette entité, valorisé à cette date à 18.815M€, et assimilé à des dettes.

Compte tenu du caractère récent de cette transaction, cette valeur d'entreprise de Twoo Europe inscrite au bilan de la société au 30 septembre 2013 de 26.544M€ peut être considérée comme une juste évaluation de cette entité aujourd'hui. Compte tenu du complément de prix évalué à 18.815M€, la valeur des fonds propres de Twoo Europe ressort à 7.7M€, soit 0.33€ par action Meetic.

ii. Valorisation de Twoo Europe sur la base du plan d'affaires et d'un flux normatif

Associés en Finance a procédé à la valorisation de l'entité Twoo Europe en appliquant la méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles. Cette approche de valorisation a été mise en œuvre sur la période 2013-2018, sur la base du plan d'affaires à 5 ans élaboré par la société Meetic, puis Associés en Finance a estimé un flux normatif et une valeur terminale.

Les *free cash-flows* après investissements ont ensuite été actualisés au coût du capital de Twoo Europe de 17.42% tel que décrit en partie IV.2.a.i. La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux normatif qui repose sur une hypothèse de croissance perpétuelle de 2% et une marge d'EBITDA de 35%. Sur la base de cette analyse et après ajustement du complément de prix lié à Twoo Europe de 18.815M€, la valeur des fonds propres de Twoo Europe s'établit à 1.23€ par action Meetic (cf. Tableau 7 ci-dessous).

Tableau 7

Valorisation intrinsèque de Twoo Europe sur la base du plan d'affaires

Valorisation de TWOO Europe par les DCF		en M€
Valeur des Cash Flow Actualisés		29
Valeur Terminale		19
Valeur d'entreprise TWOO Europe		48
Ajustement du complément de prix de Twoo Europe au 30.09.2013		-19
Valeur des fonds propres de TWOO Europe		29
<i>Nombre de titres dilués de Meetic (en Millions)</i>		23.71
Valeur de TWOO Europe par action Meetic (en €)		1.23 €

iii. Valorisation de Twoo Europe sur la base d'un plan d'affaires prolongé

Associés en Finance a procédé à la valorisation de l'entité Twoo Europe en appliquant la méthode décrite précédemment en se basant sur le plan d'affaires Twoo Europe sur 2013-2018 puis sur une modélisation des flux de trésorerie disponibles à long terme.

Les estimations d'Associés en Finance reposent sur les hypothèses suivantes :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 2% par an déterminée par branche (abonnements, crédits, publicité et autres) ;
- Une hausse des coûts marketing sur la période, dans un contexte de hausse de la concurrence ;
- Un EBITDA moyen de 30%, passant progressivement de 50% en 2019 à 20% en fin de modélisation ;
- Un EBIT moyen de 21% passant progressivement de 41% à 11% du chiffre d'affaires ;
- Les dotations aux amortissements sont estimées à 9% du chiffre d'affaires sur toute la période ;
- La charge d'impôt s'élève à 34% du résultat avant impôt ;
- Les investissements sont égaux aux dotations aux amortissements.

Les *free cash-flows* après investissements ont ensuite été actualisés au coût du capital de Twoo Europe de 17.42% et sa valeur terminale est égale à la valeur de l'actif économique de fin de période. Sur la base de cette analyse et après ajustement du complément de prix de Twoo Europe de 18.815M€, la valeur de Twoo Europe s'établit à 1.27€ par action Meetic (cf. Tableau 8).

Tableau 8
Valorisation de Twoo Europe sur la base du plan d'affaires prolongé

Valorisation de TWOO Europe par les DCF	en M€
Valeur des Cash Flow Actualisés	49
Valeur d'entreprise TWOO Europe	49
Ajustement du complément de prix de Massive Media au 30.09.2013	-19
Valeur des fonds propres de TWOO Europe	30
<i>Nombre de titres dilués de Meetic (en Millions)</i>	23.71
Valeur de TWOO Europe par action Meetic (en €)	1.27 €

Au final, la valeur des fonds propres de Twoo Europe s'établit dans une fourchette allant de 0.33€ à 1.27€ par action Meetic.

e. Synthèse et sensibilités de la valorisation de Meetic (y compris Twoo) par la méthode de l'actualisation des *free cash-flows*

Valorisation de Meetic y compris Twoo sur la base du plan d'affaires et d'un flux normatif

Le Tableau 9 synthétise la valeur de Meetic y compris Twoo Europe obtenue par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles sur la base du plan d'affaires. La fourchette de sensibilité au taux d'actualisation correspond à la prise en compte de données de marché spot au 15 novembre 2013 et des données de marché calculées en moyenne sur 6 mois. En valeur centrale, la valorisation de Meetic (y compris Twoo) s'élève à 18.27€ par action.

Tableau 9
Sensibilité au taux d'actualisation de la valorisation de Meetic y compris Twoo
sur la base du plan d'affaires

Valorisation de Meetic (y compris Twoo)	Valorisation par action (en €)
Paramètre de marché spot au 15/11/2013	18.43 €
Moyenne des primes du 30/09/2013 au 15/11/2013	18.27 €
Moyenne des primes du 30/06/2013 au 15/11/2013	17.70 €

La fourchette de sensibilité indiquée dans le Tableau 10 correspond à la prise en compte d'un taux de croissance normatif de 1.50%, 2.0% et de 2.50%. En valeur centrale, la valorisation de Meetic y compris Twoo s'élève à 18.27€ par action par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base du plan d'affaires.

Tableau 10
Sensibilité au taux de croissance de la valorisation de Meetic y compris Twoo
sur la base du plan d'affaires

Valorisation de Meetic (y compris Twoo)	Valorisation par action (en €)
Taux de croissance de 1.50%	17.65 €
Taux de croissance de 2.00%	18.27 €
Taux de croissance de 2.50%	18.98 €

Valorisation de Meetic y compris Twoo sur la base d'un plan d'affaires prolongé

De la même manière, des calculs de sensibilité ont été effectués sur la valorisation de Meetic y compris Twoo, sur la base du plan d'affaires prolongé, en fonction du taux d'actualisation (Tableau 11) et du taux de croissance (Tableau 12).

Tableau 11
Sensibilité au taux d'actualisation de la valorisation de Meetic y compris Twoo
sur la base du plan d'affaires prolongé

Valorisation de Meetic (y compris Twoo)	Valorisation par action (en €)
Paramètre de marché spot au 15/11/2013	18.57 €
Moyenne des primes du 30/09/2013 au 15/11/2013	18.44 €
Moyenne des primes du 30/06/2013 au 15/11/2013	17.92 €

Tableau 12
Sensibilité au taux de croissance de la valorisation de Meetic y compris Twoo
sur la base du plan d'affaires prolongé

Valorisation de Meetic (y compris Twoo)	Valorisation par action (en €)
Taux de croissance de 1.5%	17.80 €
Taux de croissance de 2%	18.44 €
Taux de croissance de 2.5%	19.13 €

f. Méthode analogique des multiples

Associés en Finance a choisi de ne retenir qu'*Inter Active Corp* (IAC) comme comparable. En effet, alors que d'autres acteurs « *business to consumer* » avaient été retenus lors de l'attestation de 2011, le paysage des sociétés développant ce modèle d'affaires a évolué :

- Xing AG fait l'objet d'une OPA de la part d'un investisseur privé ;
- Ancestry.com a été racheté par Permira ;
- Cupid a cédé la majeure partie de ses activités en 2013 et n'est plus suivi par les analystes.

De l'échantillon utilisé en 2011 restent deux sociétés de jeu en ligne, *BwinParty digital Entertainment* et *888*. Associés en Finance a étudié la possibilité d'inclure d'autres sites de rencontre dans son échantillon (*Jiayuan.com International plc*, *Snap Interactive*, *IBJ Inc*, *Spark Networks*, *Oconn Industries*) mais a dû y renoncer en raison d'un manque de données et / ou des rentabilités ou croissances trop différentes de celles de Meetic.

Alors que l'échantillon utilisé en 2011 était relativement diversifié, composé de deux comparables au même métier que Meetic (*Cupid* et *InterActive Corp*), d'un site de recherche généalogique (*Ancestry.com*), d'un site de réseau professionnel (*Xing AG*) et de deux sites de jeu en ligne (*BwinParty digital Entertainment* et *888*), la prise en compte des deux sociétés de jeu en ligne toujours cotées déséquilibrerait l'échantillon, au sein duquel les sociétés de jeu en ligne seraient surreprésentées.

En outre, les sociétés de jeu en ligne présentent des rentabilités significativement plus faibles que celle de Meetic comme le montre le Tableau 13.

Tableau 13
Marges comparées d'EBITDA et d'EBIT

	Marge d'Ebitda			Marge d'EBIT		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
InterActiveCorp	19.3%	20.2%	20.6%	13.8%	15.4%	19.7%
BwinParty digital Entertainment	17.6%	19.9%	20.8%	5.7%	9.2%	10.2%
888	18.4%	18.2%	15.8%	14.0%	14.4%	11.3%
Marge de Meetic	25.0%	26.2%	25.6%	21.4%	21.8%	21.2%

Soulignons surtout que les rentabilités des sociétés de jeu en ligne sont très volatiles et les prévisions sur ces sociétés beaucoup plus incertaines que celles de *Inter Active Corp* (cf. Tableau 14).

Tableau 14
Marges d'EBITDA prévues en 2011 et réalisation ou prévisions en 2013⁷

Marge d'Ebitda prévues en 2011 (f 2011) vs marges réalisées (a) ou prévues en 2013			
	2011	2012	2013
InterActiveCorp (f 2011)	17.3%	18.2%	19.7%
InterActiveCorp	13.4% (a)	14.7% (a)	19.3%
différence	-3.9%	-3.5%	-0.4%
BwinParty digital Entertainment (f 2011)	24.6%	26.4%	28.7%
BwinParty digital Entertainment	-37.0% (a)	18.6% (a)	17.6%
différence	-61.5%	-7.9%	-11.1%
888 (f 2011)	11.1%	11.7%	11.7%
888	16.1% (a)	14.3% (a)	18.4%
différence	4.9%	2.6%	6.7%

Les sociétés de jeu en ligne présentent économiquement des caractéristiques très différentes de celles de Meetic : absence d'abonnements, très forte sensibilité aux réglementations (réglementations locales des jeux en ligne, interdiction de certains sites, etc.), et à la fiscalité (prélèvement à la source lors des paris dans certains pays, ...).

Ainsi, *BwinParty digital Entertainment* a fait l'objet d'un *profit warning* fin août sur un CA en forte baisse en 2013, notamment en raison de l'instauration d'une taxe sur le chiffre d'affaires en Allemagne et de la fermeture des sites de paris par les fournisseurs internet grecs.

Ces différentes caractéristiques conduisent à écarter ces sociétés de jeu de ligne comme comparables de Meetic et à concentrer l'analyse sur IAC, dont le modèle de développement est conforme à celui de Meetic.

Résultats de la méthode

Les multiples de IAC sont présentés dans le Tableau 15.

Tableau 15
Multiples de IAC

Multiples de IAC	2013	2014	2015
Multiples de CA	1.5x	1.3x	1.1x
Multiples d'EBITDA	7.6x	6.3x	5.2x
Multiples d'EBIT	10.7x	8.3x	5.4x

L'application à Meetic de ces multiples permet d'obtenir les valeurs d'entreprise indiquées dans le Tableau 16.

⁷ Dans ce tableau, la ligne f 2011 correspond aux prévisions faites en 2011 pour chacun des exercices concernés. La deuxième ligne correspond aux marges effectivement réalisées ou prévisions actuelles

Tableau 16
Valeurs d'entreprise de Meetic (hors Twoo) obtenues

VE Meetic (M€)	2013	2014	2015
Multiples de CA	251.1	237.0	208.0
Multiples d'EBITDA	324.7	307.7	258.0
Multiples d'EBIT	388.8	335.8	224.2

La valeur médiane de chaque année est retenue. A celle-ci est ajoutée la valeur d'entreprise de Twoo. Deux valeurs de Twoo ont été utilisées dans cette méthode : la valeur comptable issue des comptes trimestriels au 30 septembre 2013 (26,5 M€), ainsi que la valeur maximale obtenue par DCF (48.9M€) présentée en partie IV.2 .d. On en déduit une fourchette de montant des fonds propres de l'ensemble Meetic & Twoo en procédant aux ajustements permettant de tenir compte de la *Joint-Venture* opérant en Amérique Latine, de la trésorerie et du solde des compléments de prix. La trésorerie de Meetic est ajustée des *free cash-flows* progressivement cumulés et des versements prévisionnels des compléments de prix.

Tableau 17
Valeur de l'action Meetic

M€	2013	2014	2015
VE Meetic Médiane	324.7	307.7	224.2
VE Twoo	26.5 - 48.9	26.5 - 48.9	26.5 - 48.9
VE totale	351.3 - 373.6	334.2 - 356.5	250.8 - 273.1
Fonds Propres Meetic & Twoo	405.7 - 428.0	415.8 - 438.1	360.2 - 382.5
Nombre d'actions	23.7	23.7	23.7
Valeur action Meetic + Twoo	17.11€ - 18.05€	17.54€ - 18.48€	15.19€ - 16.13€
Moyenne	17.08 €		

Conclusion de la méthode des multiples

Cette méthode conduit à une fourchette de valeurs de l'action Meetic comprise entre 15.19€ et 18.48€ pour une moyenne de 17.08€.

g. Méthode des transactions comparables

L'échantillon de transactions comparables retenu reprend les transactions présentées dans le rapport d'expertise indépendante de 2011, complété par les transactions récentes : l'acquisition de AGL (Assistance Genie Logiciel, propriétaire des marques Amour.com, SeRencontrer.com et Ulla.com) par Cupid, l'acquisition de Ancestry.com par Permira et celle des activités « *casual dating* » de Cupid plc par Grendall Investment. Ancestry.com et Cupid faisaient partie des sociétés retenues comme comparables en 2011.

Les transactions comparables font ressortir dans le Tableau 18 des multiples d'EBITDA compris entre 4.6x et 12x, pour une moyenne de 8.2x.

Tableau 18

VE de Meetic (hors Twoo) issue des multiples de transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	Transaction / EBITDA
2013	Casual dating de Cupid plc	Grendall Investment	4.6x
2012	Ancestry.com	Permira	11x
2012	AGL	Cupid plc	6.2x
2010	Cupid.com	Easydate	8.8x
2009	People Media	Match.com	6.9x
2009	Match.com	Meetic	11.9x
Moyenne			8.2x
Meetic			293.7

Appliqué à l'EBITDA de Meetic réalisé au cours des 12 mois glissants au 30/09/2013, il ressort une valeur d'entreprise de 293.7M€. Les ajustements et la prise en compte d'une valeur d'entreprise de Twoo comprise entre 26.5 M€ et 48.9M€, conduisent à un prix de 16.26 € par action (cf. Tableau 19).

Tableau 19

Valeur de l'action Meetic

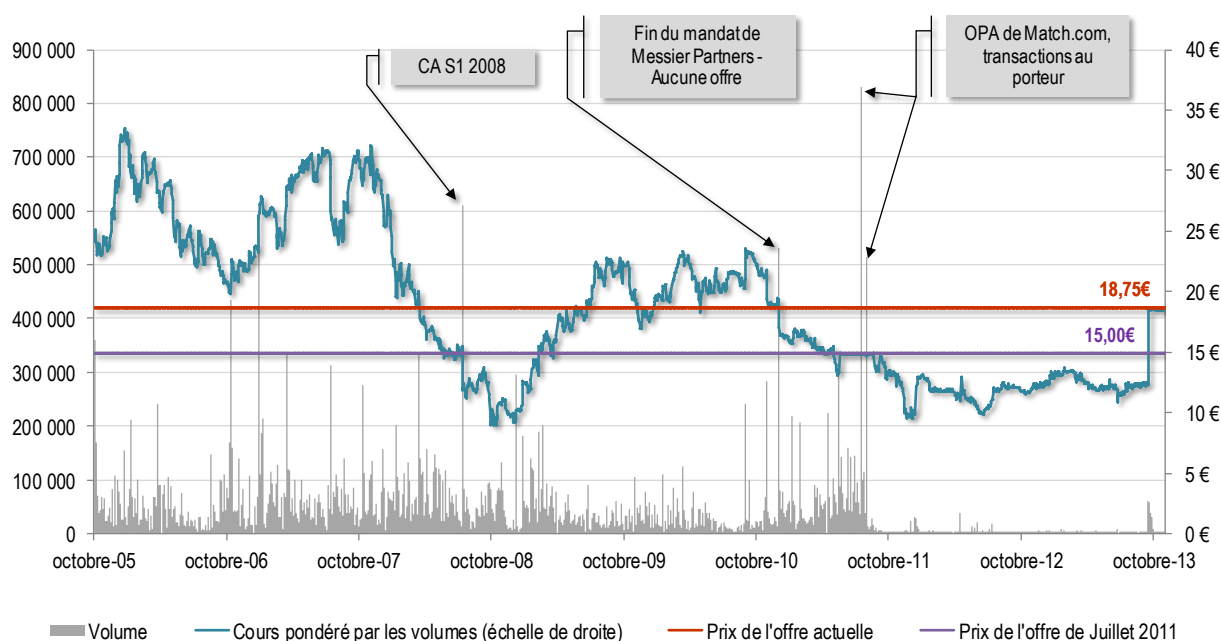
M€	
VE Meetic	293.7
VE Twoo	26.5 - 48.9
VE totale	320.2 - 342.5
Ajustements	54.1
Fonds propres Meetic & Twoo	374.3 - 396.6
Nombre d'actions	23.7
Valeur action Meetic + Twoo	15.79 € - 16.73 €
Moyenne	16.26 €

h. Analyse du cours de bourse

Les actions de Meetic sont admises à la cote du marché Euronext Paris (compartiment B) depuis le 13 octobre 2005. L'évolution du cours moyen pondéré par les volumes du titre Meetic depuis octobre 2005 est présentée dans la Figure 13.

Figure 13

Evolution du cours moyen pondéré par les volumes de Meetic depuis octobre 2005



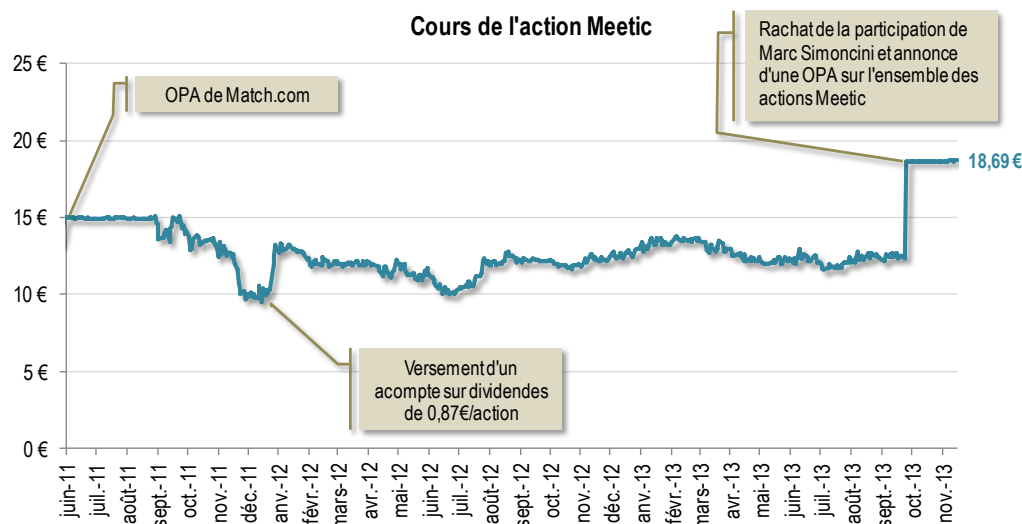
Depuis l'Offre Publique d'Achat Simplifiée de juillet 2011, Meetic n'est plus considérée comme une société de croissance (son chiffre d'affaires a reculé) et le titre a perdu le statut de valeur spéculative qu'il pouvait avoir en 2010 lorsque Messier Partners avait été mandaté pour une cession. Les volumes échangés depuis cette date sont très faibles, ils s'élèvent en moyenne quotidienne à 1 800 titres, soit un montant de l'ordre de 22 000 €, ce qui représente 0.01% de la capitalisation boursière et 0.19% du flottant. Depuis la clôture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée de juillet 2011 et jusqu'à la date d'annonce de la présente Offre, le cours moyen pondéré par les volumes a évolué dans une fourchette comprise entre 9.67€ et 14.82€, pour une moyenne de 12.22€.

Analyse de la performance de l'action Meetic depuis juin 2011

La Figure 14 se concentre sur la période allant de juin 2011 à aujourd'hui.

Figure 14

Evolution du cours de l'action Meetic entre juin 2011 et novembre 2013



Depuis l'OPA de juillet 2011, le cours est passé de 13.70€ au 6 septembre 2011 à 12.38€ avant l'annonce de l'OPAS (24 septembre 2013). Valorisée au prix de l'Offre (18.75€), l'action Meetic a réalisé une performance de +49% dividende inclus, depuis la clôture de l'OPA de 2011 (6 septembre 2011), contre une performance dividende inclus de 27.9% pour l'indice CAC Small arrêté au 15 novembre 2013.

Depuis l'annonce du rachat de la participation de Marc Simoncini par Match.com et de son intention de lancer une OPA sur l'ensemble des titres de Meetic, le cours s'est aligné sur le prix proposé de 18.75€ et s'est établi au 15 novembre 2013 à 18.69€.

Calcul de la prime offerte

Le cours de clôture du jour précédant l'annonce de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (cours de clôture du 24 septembre 2013) s'élève à 12.38€, ce qui fait ressortir une prime élevée de 51.5% par rapport au prix proposé de 18.75€. La moyenne des cours pondérés par les volumes échangés sur le titre Meetic s'élève à 12.43€ sur les trente jours de bourse précédant l'annonce de la présente Offre et à 12.20€ sur soixante jours de bourse. Ces cours moyens conduisent à des primes respectives de 50.8% et 53.7%, indiquées dans le Tableau 20.

Tableau 20

Cours de référence et prime offerte

Prime	Cours (en €)	Prime offerte par action (en %)
Cours de clôture du 24 septembre 2013	12.38 €	51.5%
Moyenne 30 jours de bourse	12.43 €	50.8%
Moyenne 60 jours de bourse	12.20 €	53.7%

Source : Bloomberg

3. Analyse des achats d'actions Meetic par Match.com et de la transaction du 25 septembre 2013

L'historique de la montée de Match.com au capital de Meetic a été précédemment décrit dans le paragraphe I-Contexte. La dernière opération a consisté dans l'achat le 25 septembre 2013 par Match.com du solde des actions Meetic détenues par Marc Simoncini directement ou indirectement. Associés en Finance s'est assuré que le contrat de cession du 25 septembre 2013 ne contenait aucune clause de complément de prix ou de disposition particulière susceptible de remettre ce prix en question. Conformément à ce contrat, Marc Simoncini a démissionné de ses fonctions au sein de Meetic.

L'analyse des différentes transactions de Match.com sur le titre Meetic est détaillée dans le Tableau 21. Au final, le prix de revient par action Meetic payé par Match.com depuis son entrée au capital en tenant compte des dividendes distribués est de 14.96€. Le prix proposé de 18.75€ offre donc une prime de 25% par rapport à ce prix de revient.

Tableau 21
Récapitulatif des actions Meetic achetées par Match.com

Opération	Date	Nombre d'actions	Prix d'achat unitaire (en €)	Dividende touché (€)	Prix de revient (€)	% du capital détenu
Rachat de Match.com Pegasus Limited	5 juin 2009	6 094 334	18.08 €	2.37 €	15.71 €	27%
Augmentation de capital réservée à Match.com						
OPA de Match.com 2011	6 septembre 2011	12 543 560	15.00 €	0.87 €	14.13 €	55%
Achats hors marché - Contrat de liquidité	6 septembre 2011 - 19 juillet 2013	186 059	14.32 €	ND (dates variables)	14.32 €	n.a
Rachat de la participation de Marc Simoncini (Jaina Capital et Jaina Ventures)	25 septembre 2013	1 571 886	18.75 €		18.75 €	88%
TOTAL		20 395 839	16.20 €		14.96 €	88%

Sources : Société, AMF

4. Evolution des hypothèses par rapport à l'offre précédente de juin 2011

Dans le Rapport d'expertise indépendante d'Associés en Finance se prononçant sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires de Meetic à l'occasion de l'Offre Publique d'Achat de juillet 2011 les méthodes de valorisation suivantes avaient été retenues :

- Une méthode intrinsèque de valorisation sur la base d'un plan d'affaires à court terme élaboré par Meetic ;
- Une méthode alternative de valorisation sur la base d'un plan d'affaires à long terme élaboré par Associés en Finance ;
- Une méthode des multiples des sociétés cotées comparables
- Une méthode des transactions comparables.

1) Valorisation de Meetic sur la base du plan d'affaires

Les travaux réalisés par Associés en Finance en 2011 étaient basés sur le plan d'affaires à court terme élaboré par Meetic et une valeur terminale résultant d'un flux normatif. Le plan d'affaires actuel de Meetic extériorise un chiffre d'affaires plus faible à court terme mais avec une marge sensiblement plus élevée que les estimations résultant du plan d'affaire utilisé dans les travaux de 2011. Pour comparaison, l'EBITDA 2015 tel qu'il est prévu aujourd'hui est supérieur de 22% aux prévisions de 2011. Partant de ces valeurs à court terme plus élevées, la valeur terminale est calculée sur la base des estimations résumées dans le Tableau 22, également plus élevées.

Tableau 22
Comparaison des prévisions réalisées en 2011 et celles utilisées en 2013

	Prévision 2011	Prévision 2013
Croissance normative du Chiffre d'affaires	2.00%	2.00%
Marge d'EBITDA normative	20%	22%
Marges d'EBIT normative	17%	18%
Taux d'actualisation utilisé	10.10%	9.66%

2) Valorisation alternative de Meetic

Le rapport de juin 2011 présentait un plan d'affaires alternatif à celui présenté par Meetic, courant dès la première année de prévision, 2011. Celui-ci reposait sur un scénario propre à Associés en Finance, qui faisait ressortir une croissance du chiffre d'affaires plus dynamique et supérieure aux prévisions des analystes. A court terme, nos prévisions actuelles de croissance du chiffre d'affaires sont inférieures à ce qu'elles étaient en 2011, mais nous anticipons aujourd'hui une rentabilité supérieure. L'analyse comparée des prévisions de croissance du chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA est présentée dans le Tableau 23.

Tableau 23
Comparaison des prévisions utilisées en 2011 et celles utilisées en 2013

		2010 - 2020	2020 - 2030	2030 - fin de modélisation
Croissance moyenne du chiffre d'affaires	Prévue en 2011	7.1%	-5.0%	2.3%
	Prévue en 2013	3.4%	2.2%	1.2%
Marge d'EBITDA moyenne	Prévue en 2011	16.7%	22.6%	22.6%
	Prévue en 2013	24.0%	22.5%	21.1%

Le taux d'actualisation utilisé en 2011 s'élevait à 10.84%, il est aujourd'hui plus faible à 9.66% pour les activités « core » de Meetic.

3) Valorisation par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables

Comme en 2011, une approche de la valorisation de Meetic par des sociétés comparables a été mise en œuvre. Toutefois, la base de comparaison a évolué comme précisé dans la partie IV-2-d. Désormais seule la société IAC a été retenue pour cette méthode.

4) Valorisation par la méthode des transactions comparables.

L'ensemble des transactions retenues en 2011 ont été maintenues, auxquelles ont été ajoutées trois nouvelles transactions survenues depuis.

V. Analyse des travaux de BNP Paribas

1. Méthodes écartées

BNP Paribas a écarté les méthodes de l'Actif net comptable, l'Actif net réévalué, l'actualisation des flux de dividendes et l'objectif de cours des analystes, celles-ci n'étant pas pertinentes dans le cas de la société Meetic. Associés en Finance a également écarté ces méthodes pour les mêmes raisons.

2. Méthodes retenues

BNP Paribas a retenu les méthodes d'évaluation suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie futurs, l'analyse du cours de bourse, les multiples de sociétés cotées comparables et les multiples des transactions comparables.

a. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

BNP Paribas a retenu les éléments suivants au 30 septembre 2013, pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

- la trésorerie et équivalents de trésorerie de Meetic (+66.351M€)
- d'autres éléments de passifs (-0.086M€)
- des provisions (-0.159M€)
- la valeur comptable de la participation dans *Match.com Global Investments* (+6.956M€)
- la valeur comptable du complément de prix d'acquisition de Massive Media Europe (Twoo) (-18.815M€)

Le total des ajustements apportés par BNP Paribas pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de Meetic s'élève à +54.2M€, contre +54.4M€ pour d'Associés en Finance, soit un écart non significatif.

b. Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

Comme dans les travaux d'Associés en Finance, BNP Paribas a privilégié la valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles pour la société Meetic, méthode la plus pertinente pour tenir compte des perspectives de la société.

La valorisation retenue par BNP Paribas repose sur :

- Le plan d'affaires élaboré par la société pour Meetic hors Twoo Europe, pour la période 2013-2015 ;
- Une extrapolation du plan d'affaires de Meetic hors Twoo Europe sur la période 2016-2018, élaborée par BNP Paribas. Cette extrapolation suppose une croissance du CA 2016-2018 convergeant vers une croissance terminale de 2% et une marge d'EBITDA de 22%. Ces deux paramètres, de même que les hypothèses d'investissement et d'amortissement sont identiques aux hypothèses retenues par Associés en Finance dans sa valorisation présentée en IV-2-b ;
- Le plan d'affaires élaboré par la société pour Twoo sur la période 2013-2018. Au-delà de l'horizon du plan d'affaires, BNP Paribas retient pour Twoo Europe une marge normative de 35%, une croissance nominale de 2%, des investissements égaux à 4% du chiffre d'affaires et équivalents aux amortissements. Les paramètres sont équivalents à ceux utilisés par Associés en Finance dans sa valorisation présentée en IV-2-d-ii.

Le calcul du coût du capital de Meetic (10.34%) et de Twoo (16.98%), utilisé par BNP Paribas, repose sur des données de primes de marché provenant d'Associés en Finance, en moyenne sur trois mois, au 31 octobre 2013. Pour la société Meetic, BNP Paribas a utilisé un bêta désendetté de 1.20 (source : *MSCI Barra Global*). Celui-ci s'élève à 2.13 pour Twoo. De son côté, Associés en Finance a utilisé un coût du capital de 9.66% pour Meetic (hors Twoo Europe) et un taux de 17.42% pour l'entité Twoo Europe, sur la base de calculs arrêtés au 15 novembre 2013.

La valorisation de Meetic (hors Twoo) qui ressort des calculs de BNP Paribas s'inscrit dans une fourchette⁸ comprise entre 15.66€ et 17.10€ par action, la valeur centrale ressortant à 16.34€ par action. La valorisation de Twoo en utilisant la même méthodologie s'établit entre 1.19€ et 1.29€ par action, la valeur centrale ressortant à 1.24€ par action.

Au final, la valorisation de Meetic consolidée calculée par BNP Paribas est comprise entre 16.85€ et 18.39€ par action, la valeur centrale ressortant à 17.58€ par action. L'écart de valorisation de la société Meetic consolidée, entre le scénario central calculé par BNP et les résultats d'Associés en Finance (entre 18.27€ et 18.44€ en valeur centrale selon les deux modélisations de flux prévisionnels) est peu significatif (de l'ordre de 4% à 5%).

Comparaison avec les hypothèses retenues par BNP lors de l'offre de 2011

Le taux d'actualisation utilisé par BNP Paribas en 2011 s'élevait à 10.45% (10.34% aujourd'hui pour les activités de Meetic comparables). Le plan d'affaires prévisionnel présenté en 2011 aboutissait à un CA en 2015

⁸ Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées en faisant varier le coût moyen pondéré du capital (entre 9.59% et 11.09%) et le taux de croissance à l'infini (entre 1.25% et 2.75%).

légèrement supérieur au CA 2015 actuellement projeté mais les prévisions d'EBITDA actuelles sont nettement plus élevées. L'hypothèse de croissance à l'infini reste identique à 2%. La marge d'EBITDA normative était basée en 2011 sur la dernière année du plan d'affaires de l'époque, soit 20%.

c. Analyse du cours de bourse

BNP Paribas présente l'analyse de la prime représentée par le prix de l'Offre (18.75€) par rapport au niveau du cours de clôture de Meetic le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre ainsi qu'aux moyennes de cours arrêtés à cette date (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés sur 5 jours, 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois). Les résultats de nos calculs sont cohérents avec ceux de BNP Paribas.

d. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables

Seule la société Meetic hors Twoo a été valorisée selon cette méthode. La valeur induite pour Meetic hors Twoo a été ensuite agrégée à la valeur de Twoo calculée selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs.

BNP Paribas a estimé que l'absence de sociétés cotées directement comparables à Meetic a limité la portée de cet exercice, qui est présenté à titre indicatif. Comme dans les travaux d'Associés en Finance, l'échantillon retenu par BNP Paribas est composé de la société IAC uniquement. D'autres sociétés faisant partie d'un échantillon plus élargi (Xing, 888 Holdings, Bwin.party et Unibet) ont été présentées à titre indicatif. Les multiples de valeur d'entreprise ont été calculés par rapport à l'EBITDA 2014 et 2015 estimés, et appliqués aux agrégats financiers de Meetic pour obtenir une valeur d'entreprise. BNP Paribas obtient un prix par action Meetic compris entre 16.24€ et 17.25€, faisant ressortir une prime de 10% à 18% par rapport au prix offert. Les travaux d'Associés en Finance aboutissent à une fourchette de valeur comprise entre 15.19€ et 18.48€.

e. Méthode des multiples de transactions comparables

BNP Paribas a calculé, à titre indicatif, la valeur d'entreprise de Meetic en appliquant à ses agrégats financiers⁹ les multiples d'EBITDA⁷ observés lors des transactions suivantes :

- l'acquisition des activités de *casual dating* de *Cupid plc* par *Grendall Investment* en juillet 2013 ;
- l'acquisition de *Cupid.com* par *EasyDate* en septembre 2010 ;
- l'acquisition de *People Media* par *Match.com* en juillet 2009 ;
- l'acquisition de *Match.com International* (activités européennes de Match.com) par Meetic en mai 2009.

Associés en Finance a également retenu les transactions citées ci-dessus, ainsi que l'acquisition de *AGL* par *Cupid* et celle de *Ancestry* par *Permira* en 2012.

BNP Paribas aboutit selon cette méthode à un prix par action Meetic compris entre 17.25€ à 19.01€, faisant ressortir une prime de -1.6% à 10% par rapport au prix offert de 18.75€ par action. Associés en Finance aboutit pour sa part à une valorisation moyenne de 16.26€ par action.

⁹ EBITDA 12 mois calculés à fin septembre 2013

3. Résultats comparés

Les résultats comparés obtenus par BNP Paribas et Associés en Finance concernant la valorisation de Meetic sont présentés dans le Tableau 24 ci-dessous.

Tableau 24

Résultats comparés Associés en Finance et BNP Paribas

Méthode	Périmètre	Associés en Finance	BNP Paribas
Actualisation des flux de trésorerie sur la période 2013-2018	Meetic hors T woo	Valeur de Meetic (hors T woo) : Valeur de 17.04€ /action Meetic	Valeur centrale de 16.34€/action dans une fourchette allant de 15.66€ à 17.10€
	T woo	Valeur de T woo : Valeur de 1.23€ /action Meetic	Valeur centrale de 1.24€/action dans une fourchette allant de 1.19€ à 1.29€
TOTAL		Valeur de Meetic + T woo = 18.27€/action dans une fourchette de 17.65€ à 18.98€	Valeur de Meetic + T woo = 17.58€/action dans une fourchette de 16.85€ à 18.39€
Actualisation du plan d'affaires prolongé	Meetic hors T woo	Valeur de Meetic (hors T woo) : Valeur de 17.16€ /action Meetic	
	T woo	Valeur de T woo : Valeur de 1.27€ /action Meetic	
TOTAL		Valeur de Meetic + T woo = 18.44€/action dans une fourchette de 17.80€ à 19.13€	
Analyse du cours de bourse		Prime de 51.5% par rapport au cours de référence (24 septembre 2013)	Prime de 51.5% par rapport au cours de référence (24 septembre 2013)
		Prime de 50.8% par rapport au cours moyen sur 30 jours de bourse	Prime de 50.5% par rapport au cours moyen pondéré sur 1 mois
		Prime de 53.7% par rapport au cours moyen sur 60 jours de bourse	Prime de 54.2% par rapport au cours moyen pondéré sur 3 mois
Multiples des sociétés comparables (IAC seulement)	Meetic y compris T woo	Meetic + T woo : Fourchette allant de 15.19€ à 18.48€ pour une moyenne de 17.08€	Meetic + T woo : Fourchette allant de 16.24€ à 17.25€
Multiples des transactions comparables	Meetic y compris T woo	Meetic + T woo : Fourchette allant de 15.79€ à 16.73€ pour une valeur moyenne de 16.26€	Meetic + T woo : Fourchette allant de 17.25€ à 19.01€
Prix de revient moyen des actions Meetic pour IAC après prise en compte du dividende		14.96 €	

VI. Conclusion d'Associés en Finance

Nos travaux nous amènent à conclure à une fourchette de valorisation comprise entre 18.27€ et 18.44€ par action Meetic en valeur centrale par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, entre 15.19€ et 18.48€ pour l'approche analogique des comparables cotés et entre 15.79€ et 16.73€ pour la méthode des transactions comparables. Ces résultats sont très voisins de ceux élaborés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre.

Nous privilégions la méthode obtenue par l'actualisation des excédents de trésorerie (fourchette centrale comprise entre 18.27€ et 18.44€) extériorisant une prime de 2% à 3% par rapport au prix de l'Offre de 18.75€ par action, en retenant la valeur maximale de Twoo. La prime serait de l'ordre de 7% à 8% en retenant Twoo Europe à la valeur des transactions récentes.

L'ensemble des données et paramètres utilisés ont été choisis dans le but de respecter les intérêts des actionnaires minoritaires de Meetic. Nos travaux d'évaluation ont été menés sur la base des éléments communiqués par le management de Meetic, des éléments prévisionnels de marché, et en référence aux sociétés cotées suivies par Associés en Finance.

Le prix proposé de 18.75€ par action, supérieur à nos valorisations, offre aux actionnaires minoritaires les primes suivantes :

- une prime de 25% par rapport au prix de revient moyen par action Meetic de 14.96€ payé par la société IAC pour la constitution de sa participation majoritaire dans Meetic, après prise en compte des dividendes reçus ;
- une prime de 51.5% par rapport au cours de référence du titre Meetic du 24 septembre 2013 (12.38€), dernier jour coté précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime comprise entre 2% à 3% en valorisant la société Meetic par la méthode retenue d'actualisation des flux de trésorerie futurs et en intégrant la valeur la plus élevée obtenue de Twoo Europe, et une prime de 7 à 8% en intégrant Twoo Europe à la valeur des transactions récentes.

De plus, la transaction ayant eu lieu le 25 septembre 2013, entre Match.com et Marc Simoncini constitue une référence dans ce dossier, dans la mesure où le prix de 18.75€ par action a été jugé suffisamment attractif par Marc Simoncini, fondateur historique de la société Meetic et acteur avisé du monde internet.

Notre mission était de nous prononcer sur le caractère équitable des termes de l'Offre Publique d'Achat simplifiée suivie éventuellement du retrait obligatoire des actions de Meetic. Nos travaux et les considérations qui précèdent nous conduisent à valider l'équité du prix offert, qui se situe en haut des fourchettes de valorisation, y compris dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire réalisé dans un délai de trois mois suivant l'Offre.



Professeur Bertrand Jacquillat



Daniel Beaumont

VII. Présentation de l'expert

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

Elle a une expérience de près de quarante ans dans les systèmes d'information financière, 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 496 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'expertise indépendante, dont plus de quatre-vingts portant sur des opérations publiques de marché. Leur liste est consultable sur le site internet de la société www.associes-finance.com. Elle intervient aussi largement dans des missions d'évaluation, d'expertise et de conseil dans des opérations non publiques.

Associés en Finance est intervenu récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes sur des actions admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Type d'offre
novembre 2013	LaCie	Seagate	BNP Paribas	OPAS
août 2013	ORPEA (BSAAR)	ORPEA	Natixis	OPAS
juillet 2012	BDAF	BPCE IOM	Banque Palatine	OPR-RO
février 2012	Guyenne et Gascogne	Carrefour	Crédit Agricole CIB / Société Générale	OPA / OPE
juin 2011	Meetic	Match.com	BNP Paribas	OPA

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 Associés en Finance dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière 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

Les personnes travaillant pour Associés en Finance associées à cette mission sont les suivantes :

- **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 de données financières prévisionnelles TRIVAL®. Il est Président de la Société Française des Evaluateurs. Il a occupé de nombreux postes de responsabilité au sein d'établissements financiers. Il est diplômé d'HEC.
- **Catherine Meyer**, Associée, est 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 également Stéphanie Milacic et Guillaume Gandrille, analystes financiers.

Rémunération

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnés par le résultat de l'offre) se sont élevés pour cette mission à 80 000 € HT.

VIII. Annexe

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, primes de marché, taux d'intérêt, spread emprunteurs). Trival représente un prolongement du précédent modèle de la Droite de Marché, utilisé de 1977 à 2001.

1. TRIVAL, modèle de coût des fonds propres

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. Il constitue une référence en matière de rentabilité attendue sur le marché actions, et corrélativement de primes de marché.

L'univers TRIVAL

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon près de 500 sociétés : près de 360 sociétés de la zone Euro et environ 140 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 20 millions € pour le plus faible à 350 milliards € pour le plus élevé (environ 155 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 disponibles pour les actionnaires

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, 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 septembre 2013) s'élève à +3.9 % 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. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

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 attendu 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 % (75 % actuellement).

2. TRIVAL plan WACC : modèle d'estimation direct du coût moyen du capital

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l'ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (Wacc).

L'approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marche (valeur d'entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d'estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le Wacc.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival, on régresse :

- Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;

- Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s'agit de déterminer une valeur d'entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1.0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L'ensemble des calculs du plan Wacc est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres (paragraphe 1), 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 moyen pondéré des capitaux (Wacc).

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l'ordonnée du plan. Le coefficient de détermination (R²) de la double régression est actuellement de 70%.

7. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

A la date du présent projet de note d'information en réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

A l'occasion de la cession par Monsieur Marc Simoncini du solde de sa participation indirecte dans Meetic à Match.com France Limited en date du 25 septembre 2013, l'engagement d'apport (*Tender Commitment Agreement*) conclu le 29 mai 2011 entre la société Match.com Pegasus Limited et Monsieur Marc Simoncini, qui conférait notamment à Marc Simoncini une option de vente à Match.com sur les actions Meetic qu'il n'avait pas apportées à l'offre de 2011, a été résilié avec effet immédiat (cf. Décision et information financière AMF n°213C1488 en date du 3 octobre 2013).

8. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

8.1 STRUCTURE DU CAPITAL

Le capital social de Meetic est de 2.346.392,80 euros, divisé en 23.463.928 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, le capital social et les droits de vote de Meetic sont répartis comme suit à la date du présent projet de note d'information en réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Groupe Match.com	20 395 839	86,92%	24 096 093	88,16%
- dont Match.com Pegasus Limited	6 094 334	25,97%	9 794 588	35,83%
- dont Match.com Europe Limited	14 301 505	60,95%	14 301 505	52,32%
FMR/Fidelity	1 665 000	7,10%	1 665 000	6,09%
Dirigeants	157 531	0,67%	196 912	0,72%
Autres actions inscrites au nominatif	500 447	2,13%	629 708	2,30%
Auto-détenues	0	0,00%	0	0,00%
Flottant	745 111	3,18%	745 111	2,73%
Total	23 463 928	100%	27 332 824	100%

A la connaissance de la Société, outre les actionnaires mentionnés dans le tableau ci-dessus, aucun autre actionnaire ne détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant plus de 1 % du capital ou des droits de vote de la Société.

8.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A 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 25,97 % du capital et 35,83 % des droits de vote ;
- Match.com Europe Limited qui détient 60,95 % du capital et 52,32 % des droits de vote ;
- FMR/Fidelity qui détient 7,10 % du capital et 6,09 % 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 DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX 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 MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

8.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

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 prévoit notamment les règles de composition des comités du conseil d'administration, ainsi qu'une liste de décisions nécessitant, outre une majorité simple des membres présents et représentés, un vote favorable du Président du conseil d'administration. Il prévoit que le comité d'audit et le comité des rémunérations et des nominations sont chacun composés d'au moins deux membres. Au moins deux tiers des membres du comité d'audit, arrondis à l'unité inférieure, sont des administrateurs indépendants. Enfin, toute modification du règlement intérieur du conseil d'administration est soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration statuant à la majorité simple des membres présents et représentés avec un vote favorable du Président du conseil d'administration.

Il est 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 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION 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 27 juin 2013 et dont il peut faire usage en période d'offre :

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé	Durée	Utilisation des autorisations depuis le 27 juin 2013
Rachat d'actions	dans la limite de 10 % du capital prix de rachat maximum : 25 € par action	18 mois	aucune
Réduction du capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat	dans la limite de 10 % du capital par période de 24 mois	18 mois	aucune
Emission d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou à des titres de créance, 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
Emission d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou à des titres de créance, 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 avec suppression du DPS d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou à des titres de créance dans le cadre d'une offre adressée exclusivement à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre	dans la limite annuelle de 20 % du capital social montant total des titres de créance = 300.000.000 €	26 mois	aucune
Augmentation de capital par émission d'actions ou de de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital à l'effet de rémunérer des	dans la limite du plafond global de 900.000 €	26 mois	aucune

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

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé	Durée	Utilisation des autorisations depuis le 27 juin 2013
apports en nature de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange			
Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital à l'effet de rémunérer des apports en nature de titres en dehors du cadre d'une offre publique d'échange	dans la limite de 10 % du capital social et du plafond global de 900.000 €	26 mois	aucune
Augmentation de capital par incorporation de réserves	dans la limite du montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices existant au jour 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 % du montant de l'émission initiale et du plafond global de 900.000 €	-	aucune
Augmentation(s) du capital social réservée(s) aux adhérents d'un plan d'épargne entreprise avec suppression du DPS	dans la limite de 230.000 € (s'imputant sur le plafond global de 900.000 €)	26 mois	aucune
Attributions d'actions gratuites réservées aux salariés de la Société et aux dirigeants	dans la limite de 2.300.000 actions, sans pouvoir dépasser la limite globale de 10 % du capital social de la Société au jour de leur attribution par le conseil d'administration	38 mois	700.000 actions gratuites ont été attribuées, sous conditions de performance, à certains salariés et mandataires sociaux de la Société et des sociétés du Groupe, lors de la réunion du conseil d'administration du 25 juillet 2013
Attribution(s) d'options de souscription ou d'achat d'actions	dans la limite de 2.300.000 actions	38 mois	aucune

8.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

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.

8.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES SALARIES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

En cas de cessation de ses fonctions, Monsieur Alexandre Lubot bénéficierait d'une indemnité de départ d'un montant égal à la part fixe de sa rémunération annuelle brute en qualité de Directeur Général, sous réserve des contions suivantes issues des recommandations AFEP-MEDEF : (i) l'indemnité de départ ne pourra être versée que dans le cas où la cessation des fonctions résulterait d'un départ lié à un changement de contrôle ou de stratégie, (ii) le bénéfice de l'indemnité de départ sera subordonné au respect de conditions de performance

déterminées par le conseil d'administration pour chacune des années du mandat social et (iii) le montant de l'indemnité de départ augmenté de l'indemnité due au titre de l'engagement de non-concurrence souscrit ne pourra, en tout état de cause, excéder 24 mois de rémunération (fixe et variable) au titre du mandat social.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre 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.

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE

"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 Alexandre Lubot, Directeur Général