

Retranscription intégrale de la Présentation des Résultats Annuels 2011 (Réunion SFAF), du 3 avril 2012 dans l'Auditorium Cegedim à Boulogne-Billancourt.

Jean-Claude LABRUNE, Président Directeur Général

Bonjour à tous.

Aujourd'hui, on va vous présenter les résultats 2011 et vous parler de CEGEDIM, comme on le fait systématiquement tous les ans.

Le chiffre d'affaires de cette année, en régression – comme vous pouvez le voir, mais vous avez tous déjà lu la brochure. J'ai aperçu chacun, en train de lire et regarder les chiffres – et une capitalisation boursière qui a fortement diminué, comme vous pouvez le remarquer aussi. C'est, à mon avis, un des éléments marquants de l'année dernière.

Slide 3 : Faits marquants et stratégie

Que s'est-il passé en 2011 ? En 2011, vous le savez tous, un environnement très difficile notamment dans l'industrie pharmaceutique. En 2009, la crise avait été relativement légère, mais en 2011, cela a été un peu plus difficile.

On peut vous résumer la crise dans l'industrie pharmaceutique d'une manière assez simple, avec l'apparition des génériques, et les différentes mesures économiques prises par les différents états. On est passé, dans les pays développés, de 600 produits en promotion à près de 300. Cela veut dire une chute des investissements promotionnels assez importante sur toute la gamme des produits, des produits qui ont été « génériques » ; ce qui se traduit, bien évidemment, par une diminution très importante des forces commerciales des laboratoires, notamment aux Etats-Unis.

Pendant ce temps, on a quand même maintenu notre position de leader. On a développé énormément de nouveaux produits pour développer notre chiffre d'affaires dans les années qui viennent. Ce qu'on veut vous dire aujourd'hui, c'est qu'on a confiance dans ce qui va se passer en 2012 et surtout en 2013.

Slide 4 : Création de valeur au cœur du système de santé

Quels sont nos clients ?

Les entreprises des « sciences de la vie » : Bien sûr, vous avez les entreprises du médicament qu'on a appelées « des sciences de la vie ». Effectivement, jusqu'à présent, nous étions plutôt concentrés sur le médicament. Avec la restriction du marché du médicament, on se dirige de plus en plus vers des

services aux entreprises qui commercialisent des équipements médicaux. Vous verrez dans la liste de nos clients, par exemple, apparaître en tête de liste des sociétés comme Smith & Nephew qui sont notamment spécialisées dans les prothèses.

Les pharmacies : On a toujours autant de clients pharmaciens, même si le marché s'est un peu tendu en France l'année dernière.

Les professionnels de santé : Beaucoup de médecins, beaucoup de paramédicaux,

L'assurance : 200 mutuelles et compagnies d'assurances sont nos clients et assurent une couverture à plus de 20 millions d'ayants droit, ce qui représente à peu près 30 millions d'assurés.. C'est quand même la moitié des Français qui utilisent nos services de complémentaires de santé, directement ou indirectement.

Slide 5 : Un marché, la santé

Notre marché, c'est la santé. C'est vrai que nous avons un positionnement très particulier dans ce marché, puisque nous sommes aussi bien sur tout ce qui touche à la commercialisation des produits pharmaceutiques, tout ce qui touche au côté médical avec l'informatisation des professionnels de santé, et enfin aux assurances dont on vient de parler.

Notre positionnement est un positionnement unique, dans la mesure où nous sommes les seuls à avoir une offre à la fois d'informatique, de logiciels, de services, d'hébergement et une offre de datas. C'est un positionnement très différent par rapport à nos concurrents et c'est certainement, pour nous, un avantage stratégique important pour aujourd'hui et pour demain, dans la mesure où – vous le savez tous – les logiciels de CRM, les logiciels de gestion de professionnels de santé n'ont de valeur que s'ils sont soutenus par des bases de données de qualité.

Slide 6 : Des positions de leader sur l'ensemble de nos activités

- 37 % des visiteurs médicaux dans le monde utilisent une solution de CEGEDIM.
- En ce qui concerne les bases de données des professionnels de santé, c'est leur référentiel mondial de tous les professionnels de santé, avec aujourd'hui près de 8 millions de professionnels de santé répertoriés, donc une part de marché un peu plus importante.
- N° 1 dans les logiciels médicaux pour les médecins et paramédicaux,
- N° 1 en France dans les services à l'assurance de santé.

Slide 7 : 2011 : Une année de transition

On a eu un certain nombre d'accidents : la baisse des visiteurs médicaux dont je vous ai parlé. Cette baisse est très importante dans les pays matures. Autant nous avons une baisse dans les pays matures, autant nous avons une hausse dans les pays en voie de développement.

CEGEDIM STRATEGIC DATA a publié dernièrement des chiffres indiquant que le nombre de visiteurs médicaux dans le monde avait diminué simplement de 2 % (1,8 % exactement) en 2011. La diminution a été beaucoup plus importante dans les pays matures et pas compensée au point de vue prix mais en nombre dans les pays développés.

Notre partie logiciel pharmaciens a subi une petite baisse l'année dernière. Le marché a l'air de repartir en début de cette année. RNP aussi a subi une petite baisse.

Dans les impacts positifs, il y a le développement de toutes nos données autour des professionnels de santé et un nouveau métier qui se développe de plus en plus : la compliance. La compliance, c'est quoi ? C'est très simple. Dans tous les pays développés, les autorités de santé, les autorités gouvernementales demandent la publication, au minimum annuelle, des liens d'intérêt entre les professionnels de santé et les établissements pharmaceutiques. J'aurai l'occasion de vous montrer plus tard la liste de nos nouveaux clients, sur le deuxième semestre de l'an passé.

Slide 8 : Les facteurs de croissance

Nous sommes optimistes pour les années qui viennent. Les autorités de santé sont de plus en plus concentrées sur la gestion médicale des assurés. Cela se traduit de différentes façons. Cela s'est traduit depuis quelques années par le développement du dossier médical partagé, de l'électronic medical record, notamment aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, ils ont pris le problème d'une manière très concrète en incitant les médecins à être en mesure de communiquer les dossiers médicaux d'un .

En ce qui concerne la France, on a eu aussi le DMP. Ce n'est pas le même succès. En France, on a mis en place le DMP auprès de 2 000 médecins au 1er janvier de cette année et le groupe CEGEDIM en avait informatisés plus de 1 000 à lui tout seul. Là, en France, le DMP ne marche pas très bien.

En revanche, les nouveaux accords entre l'Etat – soit par l'intermédiaire de l'assurance maladie, soit directement au niveau des autorités de santé – imposent maintenant des logiciels certifiés, des bases de données certifiées et mettent en place des paiements à la performance. C'est ce que nous voyons ici, dans le cadre de nouvelles conventions ; c'est-à-dire que les médecins sont obligés, s'ils veulent toucher des honoraires supplémentaires, de respecter un certain nombre de contraintes. Le respect de ces contraintes ne peut être calculé qu'avec l'informatique et avec nos logiciels. C'est très intéressant pour nous, parce que je pense que nous sommes aujourd'hui les seuls à avoir la palette

complète et une base de données et de logiciels certifiés, et de logiciels conformes aux obligations du paiement à la performance.

Impacts positifs:

Nous avons une division qui s'appelle GIS, qui pratique la dématérialisation, c'est-à-dire, tout ce qui est commandes, factures, par voie électronique. Nous avons commencé cette aventure il y a déjà une bonne douzaine d'années, avec des solutions spécifiques à l'industrie pharmaceutique, qui sont aujourd'hui EDIPHARM et HOSPITALIS, des solutions qui représentent aujourd'hui 99 % du marché pharmaceutique. Ces solutions, nous les avons portées dans le domaine des entreprises. Par exemple, nous avons ouvert, au 1er janvier de cette année, plus de 100 000 coffres-forts d'entreprises. C'est par exemple des sociétés comme Veolia, Renault, qui envoient directement leurs factures électroniques ou leurs commandes par électronique, par l'intermédiaire de ces systèmes de dématérialisation.

Dans ces systèmes de dématérialisation, on va bénéficier aussi cette année de tout ce qui concerne le SEPA. Tous mes amis banquiers me disent qu'ils sont tous SEPA. Ils sont SEPA en ce qui concerne les virements, mais pas forcément encore en ce qui concerne les prélèvements, mais c'est une discussion de spécialistes. Néanmoins, ce sera pour nous, certainement, dès cette année, de nouveaux et très importants contrats pour tous ceux qui émettent des prélèvements.

Le Sunshine Act, c'est tout ce qui est lié à la Compliance. C'est essentiellement américain. En France, c'est en ce moment, théoriquement, dans les derniers décrets qui devraient être publiés par Xavier Bertrand avant son départ du ministère. Ce sont également de nouveaux décrets en préparation, en Angleterre, en Italie où nous sommes bien sûr implantés, comme vous le savez.

Egalement le développement des études post-AMM : maintenant, dans tous les pays, les autorités de santé, veulent mettre en place des études, pendant les cinq premières années de la vie des produits, de façon à suivre de manière très rigoureuse ce qui se passe en termes de pharmacovigilance, de qualité, etc.

Le Off Label, c'est pareil. Le Off Label, c'est savoir si un produit est prescrit conformément ou pas, par rapport à son indication. Pour nous, ce sont de nouveaux contrats pour suivre, effectivement, ce qui est prescrit par les médecins, au niveau patients, informations que nous achetons aux médecins, à travers les logiciels. Là, on ouvre le marché américain cette année sur ces activités, grâce à l'acquisition de PULSE que nous avons faite mi-2010.

Impacts négatifs :

La bonne nouvelle, c'est que la décroissance du nombre de visiteurs dans les pays matures va être tout à fait limitée en 2012. D'après nos informations aujourd'hui, il y a très peu de gros licenciements. Nos gros clients américains ont profité de la dernière crise, l'année dernière, pour faire leur « ménage », si on peut dire.

Des sociétés comme RNP, Cegelease, Alliadis, je pense, vont revenir à une croissance normale, comme ils en avaient l'habitude ces dernières années.

Slide 9 : Historique de chiffre d'affaires et de profits

Sans la crise américaine sur les visiteurs médicaux et un peu celle de l'Europe, on aurait dépassé le milliard, conformément aux prévisions qu'on avait faites en 2005, quand on avait racheté DENDRITE.

Slide 10-11 : Activités CRM et données stratégiques

Les activités de CRM représentent une partie significative du marché, puisque nous avons 40 %, en gros, de parts de marché pour nos deux activités principales, à savoir le CRM et les bases de données de professionnels de santé. Cela représente 56 % du chiffre d'affaires, et une diminution de l'EBIT. L'explication est relativement simple. Quand on perd énormément de visiteurs médicaux aux Etats-Unis, par exemple un laboratoire qui passe de 10 000 à 3 000 visiteurs, on a un certain nombre d'ajustements de personnels à faire qui demandent du temps. On ne peut pas licencier les gens du jour au lendemain, sans que cela coûte un peu d'argent. Un de nos enjeux est de bien gérer ce changement de métier.

Faits marquants 2011

On continue le développement dans les pays émergents. C'est plutôt une bonne nouvelle. Quand on sait que dans beaucoup de pays l'inflation des coûts est très importante, cela nous laisse un peu d'espoir pour que les prix de nos services trouvent rapidement des niveaux plus élevés. On réussit très bien au Brésil et en Chine, qui sont, pour moi, les deux pays dans lesquels il faut être. Et, on continue à réussir très très bien, dans des pays comme la Russie où on est au moins à 70 % du marché.

Sur un plan technique, on a fait d'énormes progrès dans la qualité de nos produits. Nous avons été obligés de compenser, dans les années 2010, le manque de qualité de notre nouveau produit M.I. en mettant plus de personnes pour réussir les implémentations de nos clients. Là, la qualité de nos équipes techniques a fait qu'on a réduit d'une manière très importante le coût de mise en place d'une solution chez nos différents clients puisqu'on a diminué les temps moyens par quatre.

Aux Etats-Unis, on est en train de réussir – et c'est assez extraordinaire – sur le marché, à imposer notre base de données « professionnels de santé ». C'est pour nous très important, puisque le marché américain, c'est quand même le plus gros marché mondial.. Notre base de données fait aujourd'hui, mondialement, 8 millions de professionnels de santé. Notre objectif est de passer à mi-2013 à plus de 10 millions. Là, je pense qu'on aura vraiment tout le monde. On a même lancé le développement de notre fichier sur les principales villes indiennes, après avoir fini, à peu près la Chine, fin 2011.

Slide 12 : Principaux contrats signés en Compliance

Ensuite, ce qui est très important, ce sont les contrats de Compliance. Vous avez ici la liste des contrats qui ont été signés simplement au second semestre 2011, aux Etats-Unis.

En France, nous avons commencé, dès le début de cette année, à signer les premiers contrats de Compliance avec les plus gros laboratoires travaillant en France.

Slide 13-14 : Les professionnels de santé

260 millions de chiffre d'affaires, une présence en Belgique, au Royaume-Uni, en France, en Italie, en Espagne, en Roumanie, aux USA. Un EBIT qui est en pleine progression. Je pense que cette année 2012, avec l'évolution positive que nous comptons dans la pharmacie, ce pourcentage de 11 % d'EBIT augmentera, malgré les ruptures de charges qu'on peut avoir à la période des élections.

Faits marquants 2011

La croissance aux Etats-Unis de nos activités de logiciels est relativement forte, pas aussi forte qu'on aurait pu le penser avec le plan Obama, mais elle reste très positive et très forte. On a choisi volontairement, en 2011, d'investir très fortement dans le développement commercial aux Etats-Unis, de façon à pouvoir prendre une part de marché significative. Dans ces métiers de logiciels avec énormément de clients, il est toujours très difficile de trouver le bon mixte entre l'investissement commercial, le prix du logiciel et le nombre de clients. On a pensé qu'il fallait absolument profiter de l'émergence du plan Obama pour investir dans notre force de vente, et c'est ce que nous avons fait aux Etats-Unis, sur la société Pulse. On verra à la fin de l'année, les résultats que cela pourrait avoir.

Ensuite, on continue normalement notre développement, avec un certain nombre de nouveaux produits, dont je vous parlerai après.

Slide 15-16 : Assurances et services

Une très très bonne année. J'oserai dire, quand je vois les résultats et les contributions des différentes divisions, que les années précédentes, le Groupe était porté par le CRM, et que, au cours de cette dernière année, le Groupe est de plus en plus porté par ces deux autres pieds que sont les assurances et les logiciels médicaux, cela nous permet de continuer à avoir une existence sereine.

Faits marquants en 2011

Beaucoup de changements sur ce marché de l'assurance et des services, beaucoup de faits nouveaux en 2011, beaucoup de perspectives en 2012. En gérant 20 millions d'ayants droit, nous sommes maintenant capables d'élargir énormément le spectre des événements liés aux remboursements.

Jusqu'à présent, notre métier, c'était plutôt de faire la partie complémentaire pour la pharmacie. Quand vous alliez dans une pharmacie, l'assurance maladie prenait en charge la partie obligatoire et nous prenions en charge la partie complémentaire pour les remboursements de médicaments. Ce qui est en train de se passer, c'est que cette prise en charge des remboursements des complémentaires de santé, nous allons la développer, non seulement dans les pharmacies, mais également pour tout ce qui concerne l'optique et pour tout ce qui concerne l'hôpital. Car, jusqu'à présent, ces procédures étaient des procédures manuelles. Là, nous avons des gisements de productivité pour l'assurance maladie et pour nos clients, qui sont vraiment très importants.

Le succès de cette division a été très important l'année dernière et, je pense, va se maintenir en 2012.

Slide 17 & 18: Innovation

Un point qui a pris beaucoup d'importance au cours des dernières années, ce sont nos investissements en innovation. Cela représente aujourd'hui à peu près 16 % de nos collaborateurs qui travaillent sur les produits de demain. C'est particulièrement lourd, mais je pense que c'est, pour nous, un gage de succès dans les années qui viennent et la seule façon de résister à cette accélération absolument importante qu'on trouve dans le monde de l'informatique, avec l'émergence des nouvelles technologies très rapidement. Vous avez vu la révolution de l'iPad. Qui avait prévu une telle révolution ? Certainement pas Apple. On n'avait pas pensé que cela pouvait aller aussi vite, aussi loin, et c'est vrai que c'est un peu difficile pour nous de réagir à ces évolutions très rapides, dans la mesure où le monde Apple est un monde informatique très différent du monde que l'on connaissait. Aujourd'hui dans l'entreprise. Microsoft n'est malheureusement pas au niveau et à quelque part démissionner de l'informatique individuelle au niveau professionnel, et est absent encore aujourd'hui, véritablement du monde des tablettes. Les premières tablettes Samsung, un peu concurrentes de iPad, commencent à sortir sous Windows, mais ce n'est encore pas une révolution. Mais, pour nous, ce sont des changements très importants, car tous nos logiciels doivent être maintenant multi-plate-formes. C'est vraiment un enjeu très important.

Slide 19 : MLM avec Dexter

Quelques exemples d'innovation : on pense que la grande demande d'innovation va être une demande pour tous les postes distants, notamment pour les médecins et les pharmaciens. On a sorti en Espagne d'abord puis en France notre nouveau logiciel MLM, qui est un logiciel Web destiné aux professionnels de santé. C'est notre premier logiciel Web en France. Je dois dire qu'on bénéficie, autour de ces logiciels, de tous les développements et de tous les investissements que nous avons réalisés les années précédentes en Espagne.

En Espagne, on gère, sur le Web, toute la région de Madrid, soit 6,5 millions de patients. C'est donc cette expérience formidable qui nous sert de base pour développer en toute sécurité, des logiciels pour les médecins, basés sur le Web. Ce lancement tombe à pic avec toutes les réformes de l'assurance maladie. On est certain que ce sera un succès, dans la mesure où cela correspond à la demande de tous les médecins qui ont plusieurs modes d'exercice, qui ont besoin de partager les données.

Slide 20 : La plateforme CDF

Ensuite, notre dernier bébé, simplement pour vous montrer combien on avance. Cette nouvelle plate-forme, CDF, a commencé à être développée il y a à peu près trois ans maintenant, en utilisant tout ce qu'on avait de bien dans la boîte. Cette nouvelle plate-forme a un but très simple : diminuer les charges énormes d'informatique centrale. Le Web, c'est très sympathique, parce que, effectivement, cela a beaucoup d'avantages. Cela vous permet de ne pas vous préoccuper du logiciel qui est sur le poste distant. Un simple navigateur suffit, mais cela a un inconvénient, c'est qu'on n'utilise pas la puissance de la tablette, du micro-ordinateur. On n'utilise que la puissance du serveur. Or plus on a d'individus qui se connectent, plus les puissances sont énormes, plus les applications deviennent complètement non écologiques. On a deux fois la puissance nécessaire puisqu'on l'a au moins une fois sur le poste de travail et on l'a sur le serveur.

Partant de cela, on a dit : on va faire un modèle qui va changer les concepts de l'informatique actuelle, en essayant d'utiliser simultanément la puissance du serveur et la puissance des postes de travail, et en utilisant simplement, au niveau des serveurs centraux, des techniques de synchronisation des données et des programmes, de façon à ce que tout soit transparent pour l'utilisateur.

Le premier développement a commencé au début du mois de mars par le développement des logiciels Web pour les pharmacies en Angleterre. Le marché anglais est un marché très différent du marché français puisque les prescriptions deviennent de plus en plus électroniques. Quand on arrive dans une pharmacie pour se faire délivrer l'ordonnance, le pharmacien va chercher directement l'ordonnance informatisée sur le site de la NHS. Là, il y a tout un système très complexe de liaisons Web avec le réseau spécifique anglais. C'est assez compliqué, c'est aussi compliqué que ce qu'on a voulu faire en France sur le DMP. On développe notre future gamme de logiciels pharmacie là-dessus.

Il faut dire aussi que le besoin, dans la pharmacie de demain, est de plus en plus un besoin de chaînes, avec des configurations très particulières, notamment en France où le pharmacien doit rester maître de son stock. Il n'est pas question, avec la législation actuelle, ni en France ni en Angleterre, que le stock soit en un point central et que la pharmacie soit simplement un lieu où on

enregistre des mouvements. Il faut être conforme à la responsabilité du pharmacien, ce qui fait que tous les logiciels existants pour la gestion des chaînes ne sont pas conformes.

Pour nous, c'est très intéressant et il y a énormément d'avantages à l'utilisation de cette plate-forme, beaucoup d'avantages en termes de personnel, dans la mesure où, sur les plates-formes Web un peu complexes aujourd'hui, nous devons utiliser une quinzaine de profils de métiers différents. Avec CDF, on pense qu'on se limitera à quatre profils différents.

Slide 21 : Cegedim : Confiance dans l'avenir

Simplement pour vous dire qu'on a confiance dans l'avenir et qu'on a un bon portefeuille de produits, des bonnes positions. Je vous ai montré qu'on était toujours très branchés innovation. Dans le même temps, on ne néglige pas de mieux gérer la boîte en s'adaptant tous les jours aux changements de métiers, et en essayant d'allouer au mieux nos ressources. Pierre ?

M. Pierre Marucchi, Directeur Général Délégué

Merci Jean-Claude. Bonjour à tous.

Slide 22 : Finance

Cette première présentation pour vous donner le plan de ce qui va suivre, c'est-à-dire trois grands thèmes : tout ce qui touche au chiffre d'affaires, puis la rentabilité et enfin le bilan, notamment un point spécifique sur nos dettes.

Slide 23 : Bonne résilience du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires a été en légère régression l'an dernier qui a vraiment été la combinaison de deux périodes totalement différentes ; c'est-à-dire un premier semestre qui, en termes de chiffre d'affaires, a été quasiment constant, mais qui s'est dégradé en termes de rentabilité et un deuxième semestre qui est exactement l'inverse, c'est-à-dire que là, on a eu une forte baisse d'activité, mais un début de redressement de la rentabilité. C'est ce que je vais vous montrer.

Slide 24 : Chiffre d'affaires 2011 par secteur

Prenons les secteurs les uns après les autres.

CRM et données stratégiques : -2,3 %. C'est la combinaison d'un premier semestre qui a été stable et d'un deuxième semestre qui a été en baisse de 6 %. Ce qui s'est passé, c'est que pendant tout le premier semestre, nous avons vu, mois après mois, le nombre des visiteurs médicaux ou plus généralement le nombre de nos utilisateurs décroître. Depuis début juillet, c'est-à-dire depuis les

vacances 2011, ce nombre a cessé de décroître ; c'est-à-dire qu'il y a eu des variations, mais il y a surtout eu des compensations, et notamment des croissances dans les pays émergents qui ont permis de compenser la décroissance des pays riches, décroissance qui elle-même, d'ailleurs, s'est réduite. On a donc eu une pente régulière décroissante pendant le premier semestre, suivie d'une stabilisation au deuxième semestre.

Le chiffre d'affaires du deuxième semestre s'est stabilisé, mais bien sûr, il s'est stabilisé à niveau bas, puisqu'il y a un effet d'inertie qui fait que, quand on perd des visiteurs médicaux, cela génère une réduction de chiffre d'affaires, mais quelques mois après.

L'activité CRM et données stratégiques a en fait beaucoup souffert au premier semestre en termes de volume, mais cela ne s'est vraiment traduit, en termes de chiffre d'affaires qu'au second semestre. Ce que l'on pourrait dire, c'est que depuis l'été dernier, la chute a cessé. Nous sommes sur un palier, et compte tenu du fait que le « pipe » s'est regarni – il s'est regarni dans le courant de l'an dernier, les signatures de nouveaux contrats au niveau du CRM sont d'un montant double à la moyenne des deux années précédentes, on pense réellement qu'à partir du deuxième semestre 2012, compte tenu du temps de mise en place de nos offres chez nos nouveaux clients, on verra revenir une certaine croissance au niveau de ce secteur qui est le plus important du Groupe.

Sur le plan structurel, on voit donc bien qu'on est à un palier et qu'on a potentiellement un retour de la croissance qui va venir dans quelques mois.

Professionnels de santé :

On a également une forte décroissance (-6,5 %), mais cette décroissance vient de deux structures. Comme l'a dit Jean-Claude : Cegelease, la société de location financière et RNP, la société qui fait de la publicité sur le lieu de vente, c'est-à-dire qui équipe les vitrines des pharmacies avec des présentations pour nos clients. Ce sont des phénomènes conjoncturels. C'est-à-dire qu'au deuxième semestre, plutôt vers la fin de l'année, dans les trois derniers mois, certains des clients de RNP ont, du jour au lendemain, supprimé des campagnes de publicité, uniquement pour des raisons budgétaires et nous n'avons pas eu la possibilité de remplacer ces suppressions par d'autres campagnes, ce qui a généré une décroissance du chiffre d'affaires de RNP, mais qui est très conjoncturelle. On voit le fait que c'est conjoncturel depuis le début de l'année.

Cegelease, il y a eu un retour de la concurrence bancaire, qui fait que, alors que les deux années précédentes, en 2009 et 2010, nous avons un très fort développement parce que, en réalité, les pharmaciens avaient du mal à trouver du crédit par ailleurs et donc venaient nous voir, aujourd'hui, le marché redevient normal et on a donc une réduction d'activité.

Ce deuxième secteur est donc en décroissance importante, mais c'est conjoncturel.

Assurances et services :

Le troisième secteur a fait 3 % de croissance. En réalité, il a fait 9 % en donnée publiée, mais vous voyez qu'il y a une partie croissance externe (6,2 %) qui vient du fait que nous avons acquis une filiale indirecte du groupe AXA. C'est une société qui gère les dossiers des assurés, pour le compte des mutuelles. C'est donc une société de services qui est très complémentaire de toutes les autres activités que nous avons dans ce secteur.

Slide 25 : Bonne répartition et diversification du chiffre d'affaires

Là, on vous donne certains chiffres pour vous rappeler que la répartition géographique et le fait que nous ayons des activités diversifiées, c'est quand même un plus dans ces périodes extrêmement mouvementées avec des phénomènes de marché qui se rétrécissent. Le fait que nous ayons une grande diversification d'activités, c'est ce qui nous permet de passer les crises, sans être trop pénalisés.

Slide 26 : Les pays émergents

C'est, comme le disait Jean-Claude, un facteur de croissance très important pour l'avenir. On vous a mis les pays émergents avec le rang. C'est pour le premier secteur d'activités (CRM et données stratégiques). Cela ne pèse pour le moment que 14 % du chiffre d'affaires du secteur mais avec déjà une croissance organique de 11%.

Vous voyez par exemple que la Chine est au vingtième rang ; c'est-à-dire que le chiffre d'affaires que l'on fait en Chine est, en valeur absolue, très réduit par rapport à la taille du pays, mais en très forte croissance, donc beaucoup de potentiel.

Slide 27 : Compte de résultat consolidé

Quelques détails sur le compte de résultat. On a eu un phénomène de ciseaux l'an dernier, puisque, une réduction de chiffre d'affaires (-1,6 %), mais des charges qui ont continué à augmenter (+6,5 % sur les charges externes et +1,5 sur les frais de personnel). Là, comme je vous le disais tout à l'heure, deux périodes totalement différentes dans le courant de l'année : un premier semestre où nous avons eu une dégradation de la rentabilité, et un second semestre au contraire une amélioration relative. C'est ce qu'on voit sur les deux graphiques. C'est-à-dire qu'au deuxième semestre 2011, les frais de personnel ont baissé de 10 millions d'euros par rapport au premier semestre ; et là une légère baisse pour les charges externes.

On a mis en place un plan d'amélioration de la performance qui est en fait un plan défini pays par pays pour adapter les structures et, notamment, les effectifs aux évolutions des marchés et du

chiffre d'affaires. C'est ce qui nous permet d'avoir une amélioration de rentabilité sur le deuxième semestre et surtout des perspectives en termes d'amélioration de la rentabilité sur 2012.

Les frais de personnel ont augmenté de 5,5 % au premier semestre et ont baissé de 2,3 % au deuxième semestre. Les charges externes ont augmenté de 10,3 % au premier semestre et ont augmenté de 2,8 % au second. On voit bien qu'un effort a été fait dans le sens de la maîtrise des charges.

Ce que l'on peut dire depuis le début de l'année : ce sont des chiffres qui ne sont pas publiés, mais à fin février, on a une croissance d'activité ; c'est-à-dire qu'on n'est pas à 0 et on n'est pas négatif, alors qu'on maîtrise toujours les charges, conformément à ce qui s'est passé au second semestre.

Slide 28 : Rentabilité d'exploitation semestrielle

Ce tableau est un autre moyen de dire ce que je viens de dire. C'est-à-dire qu'on a toujours eu, dans le passé, un second semestre meilleur que le premier, en partie d'ailleurs parce que le chiffre d'affaires du second semestre a toujours été meilleur que le premier. L'an dernier, c'est l'inverse : notre chiffre d'affaires au second semestre a été inférieur à celui du premier semestre. Il n'empêche qu'on a quand même 9,3 % d'EBIT au second semestre et 9,0 % au premier.

Je me répète, nous faisons des efforts importants en termes de maîtrise des dépenses.

Slide 29 : Rentabilité d'exploitation par secteur

Là, je vais encore me répéter, mais on va juste donner une information. Ce sont les rentabilités sur les résultats d'exploitation, secteur par secteur. On voit que sur CRM et données stratégiques, on est à 6,6 % sur l'année, mais en réalité, on était à 2,8% au premier semestre et on est à 10,2% au second.

Slide 30 : Compte de résultat consolidé (suite)

Maintenant, nous descendons le compte de résultat.

Éléments non récurrents : 8 M€. C'est la traduction de notre plan de réduction de charges qui se traduit par des départs et donc des indemnités de départ. Nous aurons l'an prochain une somme de cet ordre-là ou peut-être un peu inférieure, tout dépend de l'évolution de notre chiffre d'affaires.

Coût d'endettement net : il est en augmentation. C'est normal. Nous avons émis un emprunt obligataire mi-2010. Cet emprunt a un taux nominal de 7 %. Cela nous a fait grimper le taux moyen de financement. Puis, nous avons renégocié la dette bancaire dans le courant du premier semestre 2011, et nous avons eu aussi une petite augmentation du spread, mais tout cela a été fait avec un seul objectif : ré-étaler les échéances et n'avoir aucun problème de liquidité.

On paie un peu la liquidité et l'étalement dans le temps des échéances par une augmentation de nos frais financiers.

Le taux d'impôt est normal, il est à 17 %. C'est la moyenne de tout ce que l'on a dans tous les pays.

Slide 31 : Un modèle générateur de cash flows

Nous allons passer aux chiffres concernant le bilan. Vous voyez le cash-flow qui évolue : 140 M€ cette année. Nous considérons que c'est un plancher, compte tenu de ce que je vous ai dit jusqu'à maintenant, on va repartir sur une amélioration de rentabilité, donc sur une amélioration du cash-flow. Malgré ce plancher à 140 M€, vous verrez que nous avons pu rembourser un peu de dette et que nous n'avons aucun problème de liquidité.

Slide 32 : Plan d'Amélioration de la Performance

Je vous en ai déjà parlé : 8 M€ l'an dernier. Entre 5 et 8 M€ de coût cette année. Ce sont donc des charges exceptionnelles, liées aux réductions des effectifs.

Slide 33 : Evolution positive de la trésorerie au S2'2011

Le tableau de trésorerie : Il comprend beaucoup d'informations et de chiffres. On va simplement résumer en donnant deux chiffres : 22,6 M€, c'est le montant de réduction de notre endettement brut, mais en parallèle, la trésorerie s'est dégradée de 7 M€. On a donc remboursé 22 M€, mais on a tiré 7 M€ sur la trésorerie. En réalité, on a donc remboursé une quinzaine de millions d'euros. C'est la raison pour laquelle, pour cette année, nous allons proposer à l'assemblée générale de ne pas distribuer de dividendes. Le dividende a été l'an dernier de 14 M€. Si nous n'avions pas distribué de dividendes l'an dernier, nous aurions réduit l'endettement d'une trentaine de millions. Or dans le contrat que nous avons négocié avec les banques sur le moyen terme, il est prévu un amortissement de 40 millions, donc nous aurions quasiment atteint notre objectif. Cette année, nous allons l'atteindre et le dépasser, mais cela passera par la suppression du dividende.

Slide 34 : Bilan 2011 consolidé

On a beaucoup de détails sur le bilan. La seule chose significative, c'est qu'on a une augmentation des capitaux propres et une augmentation de Goodwill. La raison principale est l'effet de change. C'est-à-dire que le Goodwill lié à DENDRITE est un Goodwill en dollars. Comme le dollar s'est amélioré au cours de l'année, a progressé, on le retrouve dans le bilan.

Slide 35 : Pas de besoin de refinancement à moyen terme

Un gearing inférieur à 1. On a plusieurs types de dettes. On a un emprunt à moyen terme amortissable à raison de 40 M€/an.

On a un emprunt obligataire qui était de 300 M€ lorsqu'on a émis cet emprunt obligataire fin 2010, qui est maintenant de 280 M€ parce que nous avons profité de la baisse du titre obligataire sur le marché dans le dernier trimestre qui est tombé à 70 ou 75 % pour en racheter, ce qui nous a permis de faire une opération intéressante puisque, acheter de l'emprunt obligataire à 75 % de sa valeur, c'était réaliser une opération dont le taux actuariel était de l'ordre de 17 %, donc on y avait un intérêt. C'est la raison pour laquelle le bond est tombé à 280 M€.

Il y a toujours le financement par la société FCB, société de Jean-Claude Labrune et de sa famille, qui a prêté 45 M€. Je rappelle que l'échéance de cette dette a été reportée à 2016. Puis nous avons un revolver qui est de 80 M€ qu'on tirait à hauteur de 20 M€ à la fin de l'année, qu'on ne tire plus aujourd'hui qu'à hauteur de 10 M€ et qu'on ne devrait plus tirer dans un ou deux mois.

En face de tout cela, un cash de 72 M€, donc aucun problème de liquidité et vous voyez que la maturité, le gros montant à rembourser, c'est en 2015 puisque c'est là que nous aurons à rembourser l'emprunt obligataire de 280 M€.

Slide 36 : respect des covenants bancaires

Je vais passer rapidement sur les ratios bancaires. On a une limite : on doit avoir un endettement bancaire net qui ne doit pas dépasser trois fois l'EBITDA ; on est à 2,7. A l'inverse, on doit avoir un EBITDA suffisamment important pour payer les frais financiers, c'est-à-dire qu'il doit être au moins égal à 4,5 fois les frais financiers. Il est à 5,2 donc on est tranquille.

Slide 37 : Dividende par action

Comme je l'ai dit : suppression du dividende cette année. Nous avons un objectif qui était de distribuer entre 25 et 35 % du bénéfice distribuable. C'est ce qu'on a fait les années précédentes, à l'exception de l'année 2008. L'année 2008, c'était celle qui suivait l'acquisition de DENDRITE. Par prudence, nous avons supprimé le dividende. Là, nous faisons un peu la même chose, pour pouvoir avoir un désendettement significatif cette année.

Slide 38 : Dynamique positive des résultats en 2012

Voilà un résumé qui reprend beaucoup ce que Jean-Claude a dit. C'est-à-dire que nous avons un « pipe » important. Nous avons des nouveaux contrats signés avec l'industrie pharmaceutique, des produits nouveaux. Nous n'hésitons pas à continuer à investir dans la R&D, à embaucher des

commerciaux aux Etats-Unis pour vendre des logiciels. Parallèlement, nous avons notre Plan d'Amélioration de la Performance qui va continuer pendant tout le premier semestre 2012. Cela nous rend raisonnablement confiants pour l'année 2012 qui devrait se traduire par un premier semestre qui devrait être comparable, en termes de chiffres d'affaires, au premier semestre de l'an dernier, mais un deuxième semestre en croissance, donc une année en légère croissance ; tout cela associé à une maîtrise des charges devrait, à la fin de l'année, se traduire par une amélioration de rentabilité.

Slide 39 : Facteurs d'amélioration des marges en 2012

Nos trois piliers :

- Dynamique commerciale,
- Nouveaux produits,
- Plan d'Amélioration de la Performance.

Questions/réponses

M. Cédric MENARD – Agence de Presse Médicale

Sur le Plan de l'Amélioration de la Performance, est-ce que vous pouvez nous donner les chiffres d'évolution des effectifs du Groupe l'an dernier et l'impact en France qu'aura le plan ?

M. Pierre Marucchi

L'an dernier, je vous donne des chiffres de tête, mais nos effectifs ont baissé de 200. On a dû passer de 8 400 personnes à 8 200. L'impact sur la France est quasiment nul.

M. Cédric MENARD

Très bien, et concernant les marchés émergents qui représentent un relais de croissance. Malgré tout, cela représente encore une faible part de votre chiffre d'affaires global. Est-ce que vous comptez lancer des initiatives stratégiques sur ces marchés-là ou est-ce que vous allez vous contenter d'une croissance organique ?

M. Pierre Marucchi

On va labourer, c'est-à-dire pas de croissance externe – enfin sauf opportunités – mais embauche de commerciaux, présentation de nos produits, développement, croissance interne.

M. Cédric MENARD

Et vous avez une idée de l'évolution de la part du chiffre d'affaires que cela va représenter dans les prochaines années ?

M. Pierre Marucchi

Non, on ne fait pas trop de prévisions là-dessus, mais voyez, on est à 11 % de croissance, 14 % du chiffre d'affaires. On pourrait imaginer que cela double dans les trois à quatre ans, mais... un pays comme la Chine, aujourd'hui, se trouve en vingtième position. Dans trois ans, ce sera peut-être le deuxième ou le troisième pays de CEGEDIM.

M. Jean-Claude LABRUNE

Sur le premier semestre, on a signé énormément au Brésil, pour répondre à votre question.

M. Cédric MENARD

Concernant toujours les nouveaux marchés, mais cette fois en termes d'offres produits, en termes de Compliance, en France, combien avez-vous signé de contrats pour l'instant ? Et est-ce que vous avez une idée de l'impact que cela pourrait avoir cette année ?

M. Jean-Claude LABRUNE

On n'a pas d'idée encore très précise de l'impact, puisque cela va dépendre, bien sûr, de la vitesse avec laquelle les autorités vont nous imposer le développement, mais comme c'est quelque chose qui impacte forcément toutes les sociétés pharmaceutiques. Les sociétés américaines sont toutes conduites à mettre en place ces plans. Il faut bien savoir qu'aux Etats-Unis, les amendes pour non-respect des règles de compliance, ne sont pas exclusivement données sur des problèmes américains, mais également sur des problèmes à l'étranger.

Par exemple, au dernier trimestre, un des grands laboratoires américains, a reçu une amende de 80 M\$ parce qu'il n'était pas en conformité avec la réglementation du Off Label en Chine. Cela va aller plus ou moins vite. Je ne suis pas capable de vous répondre sur la vitesse, mais cela va se faire partout. Je pense que, sans problème, on obtiendra en Europe 50 % de ce marché.

M. Pierre Marucchi

Je vous ai remis le tableau sur les pays émergents. Quand on voit que la Chine est derrière la Roumanie. En ce qui nous concerne, on comprend que la Chine va fortement progresser dans les années qui viennent.

De toute façon, on a les équipes commerciales, on a les produits. On a nos deux activités stratégiques data et CRM. Ce sont des clients que l'on connaît dans les autres pays du monde. L'Inde est à la 42^e position, derrière la Slovaquie, c'est pareil. Je crois qu'on n'a pas de souci à dire que ces deux pays

vont très fortement progresser dans les années qui viennent. A partir du moment où on a la base de données OneKey, on a une position incontournable dans le pays et c'est le cas.

Un intervenant

Bonjour, une petite question « légale ». Les Républicains ont eu la bonne idée d'intenter un recours auprès de la Cour suprême sur le caractère constitutionnel ou pas de la loi Obama. Je voudrais savoir comment vous appréhendez le sujet, si tant est qu'ils réussissent. Je ne fais pas de politique-fiction, mais je voudrais savoir dans quelle mesure...

M. Jean-Claude LABRUNE

Cela n'a aucun impact pour nous, puisque, dans le plan Obama, il y a deux parties : la partie informatisation médicale et la partie assurances des pauvres, si on peut le dire comme cela. La partie du plan visée ne vise pas l'informatique médicale.

Un intervenant

Les deux sont bien séparés ?

M. Jean-Claude LABRUNE

Complètement. Vous n'avez pas eu le temps de terminer votre question, mais vous avez eu la réponse avant.

Un intervenant

J'ai deux questions, si vous le permettez. La première, sur l'impôt vous avez indiqué que 17 % est un taux que vous considérez maintenant comme normatif ? C'est normatif à long terme...

M. Pierre Marucchi

Pour les 2-3 ans qui viennent, compte tenu de nos situations dans nos divers pays, de nos stocks de déficits fiscaux, engrangés, des amortissements, et tout ça, l'impôt ne remontera pas à 30-33 avant deux ou trois ans.

Un intervenant

D'accord, mais à deux/trois ans, c'est plutôt 30-33 % qu'il faut prendre en compte ?

M. Pierre Marucchi

Oui, après, une fois qu'on aura éclusé tous nos reports fiscaux déficitaires, on devrait se retrouver un impôt moyen et comme nos deux principaux marchés restent quand même les Etats-Unis et la France, et qu'aux Etats-Unis, on est à 40 % et en France jusqu'à aujourd'hui, on est à 33 %, cela va faire monter la moyenne mais sur les deux/trois ans, on va rester à plus ou moins 17 %.

Un intervenant

Ma deuxième question concerne un peu les objectifs de marges. Ces marges dans les différentes divisions ont beaucoup changé au cours des dernières années. On avait l'habitude de voir des marges relativement faibles en assurance. Elles sont montées à 15 %. On avait l'habitude de voir des marges très élevées dans la CRM, elles ont pas mal baissé.

Est-ce que vous pouvez nous donner votre vision, votre guidance, une indication à horizon trois ans, comment vous voyez les choses ?

M. Pierre Marucchi

A horizon trois ans, vous prenez l'année 2009 que je viens de vous présenter. C'est-à-dire qu'on a un objectif de retrouver une marge au niveau du secteur n° 1 (CRM et données stratégiques), de l'ordre de 11 à 13 % et on va rester dans des marges à peu près identiques dans les deux autres secteurs.

Un intervenant

Identiques à celles qu'on a aujourd'hui ou celles qu'on avait en 2009 ?

M. Pierre Marucchi

On est en moyenne à 13 et 12 %. On a une petite baisse de marge en 2011 qui est venue du fait que, si on prend la société RNP qui, de manière brutale, et dans les trois derniers mois de l'année, a eu des contrats – alors qu'ils étaient signés, qu'il y avait des devis – qui ont été annulés. Vous savez, RNP est une société qui a du personnel sur le terrain, qui va poser des supports de communication dans les vitrines des pharmacies. Bien évidemment, ces personnels installent des communications pour plusieurs clients. Selon que la camionnette est bien remplie ou pas, la rentabilité de la société n'est pas la même. Quand vous avez des suppressions de contrat brutales, obligatoirement, vous avez un effet sur la marge très important puisque les promoteurs tournent avec des camionnettes à moitié vides. C'est très exceptionnel, et c'est ce qui explique pour partie le fait qu'on ait perdu deux points de marge par rapport aux 13 % habituels.

Un intervenant

Juste pour vérifier, sur CRM et données stratégiques, c'est un retour à la marge de 2009. Sur les deux autres ?

M. Pierre Marucchi

On va être précis. Notre objectif à moyen terme – je ne peux pas dire dans trois ans pile – c'est du 13 % partout +/- X.

Un intervenant

Juste pour poursuivre sur le sujet, dans le CRM et les données stratégiques, je pense que c'est là où il y a la saisonnalité la plus forte entre le S1 et le S2. Vous voyez un S1 2012 à court terme qui pourrait

quand même être dans le prolongement de la marge du S2 2011 ou est-ce que cela vous paraît excessif ? Peut-être monter de 2,8 à 10,2 %, est-ce que dès 2012, vous pensez que le 10 du second semestre est quelque chose que vous pouvez tenir sur le S1 ?

M. Pierre Marucchi

Oui, c'est ce qu'on a dans nos tablettes.

Un intervenant

D'accord. Ce qui fait que si on a cette saisonnalité, on remonterait à quelque chose de l'ordre de 11 sur l'ensemble de l'année ou cela vous paraît excessif ?

M. Pierre Marucchi

Prenons le taux 2010 comme objectif sur 2012, donc voyez, on était à 9,7, prenons 10 % sur l'année.

Il y a une chose quand même que je voudrais dire : nous n'immobilisons que la moitié de nos efforts de R&D ; c'est-à-dire que la moitié de nos efforts de R&D sont des charges. Or on est toujours en phase d'investissements importante, donc on peut avoir une variation d'1 % de l'EBIT, uniquement parce qu'on a augmenté nos équipes de R&D et qu'on n'a pas capitalisé ces recherches, qu'on a des variations de ce style-là.

Un intervenant

Juste un petit point : il y avait ce matin pas mal d'articles sur les perspectives très moroses de la pharmacie dans le monde en général. Comment sur votre activité par exemple RNP vous pouvez faire preuve d'optimisme ? Est-ce qu'il n'y a pas structurellement un secteur qui va faire des économies significatives. Je pense surtout à la partie PLV par exemple.

M. Jean-Claude LABRUNE

Vous savez, il n'y a aucune vente qui résiste à la baisse des investissements promotionnels. Le marché visé avec RNP est un marché fortement concurrentiel. On peut donc avoir peut-être un certain nombre de retards, notamment pendant les élections. Je ne sais pas, mais, je ne vois pas cela baisser énormément. En plus, l'affichage, pour nos clients, ne concerne pas la totalité des pharmacies.

Ensuite, on va rentrer dans les détails, mais RNP a fait un effort extraordinaire au cours de l'année 2011 et au début de l'année 2012 pour se réorganiser, à la fois dans ses circuits de distribution de la PLV, mais à la fois dans ses outils. RNP est rentré de plein fouet dans l'affichage numérique et dans l'affichage digital également. Quand vous voyez les plus belles pharmacies de Paris, les plus belles vitrines de Paris avec des écrans numériques 4 x 4, qui illuminent même la rue la nuit, on est dans une démarche positive pour répondre aux demandes de nos clients.

Je crois qu'on a bien pris le virage de la bonne organisation et de la bonne modernité pour RNP pour être en situation très positive par rapport, non seulement à la concurrence, mais aussi par rapports aux laboratoires qui vont externaliser de plus en plus. Ainsi, en 2012, on a lancé la première chaîne de merchandiseurs dédiés à un laboratoire pharmaceutique. L'équipe aux commandes réaligne absolument le business et je pense même qu'on va le développer un peu plus qu'avant.

Un intervenant

Un dernier petit point : Pharmagest interactive dans son domaine dit gagner beaucoup de parts de marché. Comment réagissez-vous par rapport à cela ?

M. Pierre Marucchi

En fait, on a souffert l'an dernier d'une espèce de rumeur qui disait que les pharmaciens équipés par nos logiciels étaient spécifiquement visés par l'administration fiscale. On a eu des départs un peu rapides de clients. Cela a pesé quand même aussi sur le secteur 2. Ce que l'on constate depuis le début de l'année, c'est que cette espèce de rumeur a cessé. On voit nos carnets de commandes se regonfler, avec des croissances à deux chiffres. Ce que l'on sait, c'est que ce ne sont pas les pharmaciens qui paient des logiciels CEGEDIM qui sont ciblés par l'administration fiscale. C'est le monde de la pharmacie. C'est un petit monde. Tout le monde se parle.

Il se trouve que, dans la réalité, la plupart des grosses pharmacies qui ont été visitées par l'administration fiscale, manque de chance pour nous, étaient équipées par CEGEDIM. Comme on a quasiment 50 % du marché, voilà...

Maintenant, on le sait et cela a commencé. Les clients de Pharmagest interactive vont aussi passer par là, donc cela va rétablir les choses. C'est pour cela qu'on n'a pas une performance au niveau du logiciel pharmaciens, en 2011, qui équivaut à celle de Pharmagest Interactive. Certains clients sont partis pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la qualité du logiciel qu'on leur avait installé. Ils risquent d'ailleurs d'être un petit peu déçus quand ils vont s'apercevoir qu'ils auront un contrôle fiscal, comme les autres.

Un intervenant

Et l'érosion de votre part de marché, pour vous ?

M. Pierre Marucchi

Elle a cessé depuis déjà deux mois. Je dirais même qu'à l'inverse, quand on voit le « pipe », il y a un délai de trois mois entre la prise de commande et la livraison, donc entre la prise de commande et la facturation. On verra cela au deuxième trimestre en termes de chiffres d'affaires, mais quand on voit le « pipe », on est plutôt très rassuré. C'est ce qui a joué aussi sur l'activité de Cegelease puisque, à l'origine, lorsque nous avons créé Cegelease, il y a une dizaine d'années, son but n'était que d'accompagner les vendeurs de logiciels pharmaciens chez nos pharmaciens pour proposer à nos

pharmaciens des contrats de location financière, uniquement. Il s'est trouvé qu'après la première crise, le financeur de notre concurrent Pharmagest Interactive s'est retiré du marché français et donc beaucoup de pharmaciens équipés par des logiciels concurrents sont venus nous voir pour des financements. Ce n'était pas l'objet du Groupe CEGEDIM de faire du financement, mais on n'a pas refusé ces clients. On les a pris. On a donc une très forte croissance d'activité en 2009 puis 2010 puis cela s'est rétabli en 2011 dans le sens inverse, à savoir que le marché est redevenu normal. A cela s'ajoute ce que je vous ai expliqué sur les effets secondaires de l'activisme de l'administration fiscale à l'égard de cette profession.

Un intervenant

Une nouvelle question : comment préparez-vous les 320 M€ de dettes que vous devrez rembourser en 2015 ?

M. Pierre Marucchi

C'est un travail régulier. Vous êtes environnés de nos banquiers qui travaillent régulièrement sur la question, donc, il y aura réémission. On ne sait pas si ce sera une émission obligataire ou une dette bancaire, ou un mélange des deux. On sait bien qu'on ne peut pas rembourser toute notre dette dans les trois ans qui viennent, sauf à céder une grande partie du Groupe CEGEDIM, ce qui n'est pas prévu. Voilà. Donc, il y aura ré-étalement, renégociation, voilà, ce que beaucoup d'entreprises font.

Plus de questions. Merci beaucoup. Bonne journée.