

# Résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2011 AXWAY

## **Christophe Fabre** **Directeur Général AXWAY**

Bonjour à tous. Je vous remercie de nous rejoindre pour la présentation de ces premiers résultats d'AXWAY, en tant que société indépendante et cotée. Mon nom est Christophe FABRE, je suis directeur général d'AXWAY depuis six ans. Je suis français et basé aux Etats-Unis depuis quasiment cinq ans. Je souhaite également vous présenter Patrick DONOVAN, il est américain et il se trouve à Paris depuis deux ans. Il a rejoint AXWAY il y a trois ou quatre ans et a occupé les fonctions de directeur financier des filiales américaines. Je vous présente également le Secrétaire général d'AXWAY, Patrick GOUFFRAN. Celui occupe des fonctions opérationnelles depuis longtemps, au sein de SOPRA GROUP et au sein d'AXWAY. Il est également en charge de la communication financière. Notre PDG, Pierre PASQUIER, se trouve également dans l'assistance.

### **I. Faits marquants du 1<sup>er</sup> semestre 2011**

*Slide 2 : Le 1er semestre 2011: faits marquants*

Le spin-off a été mis en œuvre selon les prévisions. Depuis le 14 juin, AXWAY est cotée sur NYSE EURONEXT. SOPRA GROUP conserve 26,27 % d'AXWAY. Je souhaite aussi souligner que nous avons obtenu une ligne de crédit bancaire de 100 millions d'euros à moyen terme et 20 millions de crédit trésorerie à court terme : tous les financements sont donc assurés pour permettre à AXWAY de se développer.

L'augmentation de capital prévue en juillet 2011 s'est également avérée un succès et elle a permis de recueillir 61,9 millions d'euros pour le remboursement de la dette contractée auprès de SOPRA GROUP.

*Slide 3 : Le 1<sup>er</sup> semestre 2011: l'opérationnel en synthèse*

Concernant les aspects opérationnels, il faut noter une croissance organique très satisfaisante : celle-ci atteint 6,5 %. La marge s'améliore de façon très sensible (+170 pbs).

A la suite de l'augmentation de capital, la dette a été ramenée à zéro.

*Slide 4 : Sommaire*

## II. Réalisations au 30 juin 2011

### 1. Commentaires préalables sur les bases de comparaison

*Slide 5 : Tableaux financiers au 30 Juin 2011*

Je vous présenterai ici des tableaux financiers standards. Les chiffres ont été retraités pour présenter AXWAY de manière autonome (AXWAY faisait encore partie du groupe SOPRA en 2010). Pour la partie pro forma, les retraitements ont également été effectués au taux de change 2011. Les effets de change par rapport au dollar ont eu un impact défavorable sur le revenu, mais sont quasiment sans effet sur la marge. Par rapport à la livre, ces effets sont négligeables sur le revenu comme sur la marge.

Si l'on additionnait le chiffre d'affaires publié d'AXWAY et de SOPRA GROUP au premier semestre, on observe une différence de 200 000 euros. Cette somme correspond à de la sous-traitance effectuée par AXWAY auprès de SOPRA India. Celle-ci faisait l'objet d'une élimination, lorsque les résultats du Groupe étaient consolidés.

### 2. Le chiffre d'affaires

*Slide 6 : Evolution du Chiffre d'Affaires (1/2)*

Le chiffre d'affaires connaît une croissance de 6,5 % au premier semestre. La croissance se trouve principalement tirée par les Etats-Unis (16 %). L'activité en Europe ne progresse que de 1,2 %, mais ce résultat reste très satisfaisant au vu du contexte actuel. Je souhaite ici rappeler qu'au premier semestre 2010, AXWAY avait bénéficié d'un dégel des investissements 2009. La base 2010 est donc une base exceptionnelle et montre qu'AXWAY a bien vu son activité progresser. L'Asie connaît une croissance de 42 %, mais sur un montant qui demeure négligeable.

En Europe, la France a tiré la croissance. En effet, la France et l'Allemagne disposent de bases significatives et elles résistent donc toujours mieux aux difficultés conjoncturelles que les autres pays.

*Slide 7 : Evolution du Chiffre d'Affaires (2/2)*

Revenons ensuite sur la nature du chiffre d'affaires :

- les licences enregistrent une augmentation de 2,7 %. Ce chiffre est très positif dans la mesure où la croissance de ce segment avait été très forte au premier semestre 2010.
- la croissance du premier semestre 2011 se trouve tirée par les services inhérents à la mise en œuvre des projets lancés l'an dernier. Leur croissance atteint 10 %.
- la maintenance progresse de 7,2 %, ce qui s'avère également satisfaisant.

Concernant les licences, les grands pays à forte base installée progressent plus vite que les pays dont le marché est plus limité.

### 3. Le compte de résultat

#### *Slide 8 : Compte de résultat simplifié (1/2)*

Le chiffre d'affaires s'élève à 100 millions d'euros au premier semestre 2011, soit une hausse de 6,5 %. Le résultat opérationnel atteint 10,3 millions d'euros et se trouve donc en croissance par rapport à l'année précédente. Le résultat opérationnel courant est de 9,4 millions d'euros. Les autres produits et charge passent de 1,9 à 3,4 millions d'euros (ce sont ici les coûts de spin-off qui sont pris en compte).

Les coûts de l'endettement financier sont quasiment stables et la différence provient des différences de taux de change entre les opérations facturées et réglées à l'intérieur du Groupe, principalement les royalties.

La variation entre la charge d'impôts théorique et celle réalisée n'est pas significative.

Le résultat net s'élève à 2,9 %, soit une légère croissance. Pour apprécier ce résultat, il faut évidemment tenir compte des coûts de spin-off qui sont exceptionnels.

Le résultat par action atteint 0,18 euro.

#### *Slide 9 : Compte de résultat simplifié (2/2)*

Dans un modèle éditeur, la marge brute a été analysée, ainsi que les différents types de coûts opérationnels par rapport au chiffre d'affaires. Les coûts des ventes (coûts potentiels de produits embarqués) sont passés de 35 % à 33,1 %. Cette baisse a été obtenue grâce à une optimisation des coûts des logiciels embarqués.

Les frais commerciaux augmentent légèrement : ils passent de 28,8 % à 30,4 %. Pour maintenir la croissance, il s'avère, en effet, nécessaire de développer certains systèmes (notamment des dispositifs de support des ventes indirectes).

Les frais de R&D ont diminué, ils se situaient à 17,3 millions d'euros et passent à 16,4 millions. Cette baisse s'explique, à part à peu près égale, par deux facteurs :

- l'Entreprise a reçu davantage de crédits impôt-recherche que l'année précédente ;
- les effets de taux de change ont été positifs.

Il faut aussi souligner que les effectifs d'AXWAY en R&D sont en croissance et que les investissements ne diminuent pas.

Les frais généraux s'élevaient à 9 millions au premier semestre 2010 et atteignent 9,8 millions au premier semestre 2011. Les charges opérationnelles demeurent stables (56,6 contre 56,4 %).

Le résultat opérationnel d'activité s'accroît, passant de 8,2 à 10,3 millions d'euros.

### 4. Le bilan simplifié

#### *Slide 10 : Bilan simplifié*

Sur la première partie des actifs non courants, j'aimerais signaler que les écarts ont seulement pour cause les effets de change. Aucune opération n'a été engagée. Les actifs non courants s'élèvent à 199,4 millions d'euros.

Les actifs courants restent stables à 83,7 millions d'euros pour le premier semestre 2011.

Le total de l'actif s'élève donc à 283,1 millions d'euros.

Passons maintenant au passif :

Le capital baisse de 75,6 millions d'euros à 32,2 millions d'euros, du fait du versement des dividendes au groupe SOPRA. Ce capital devrait remonter avec la prise en compte de l'augmentation de capital.

Les réserves et résultats passent de 54,6 à 86,2 millions d'euros, à cause des réserves d'impôts. A la fin du mois de juin 2011, les capitaux propres s'élèvent à 118,4 millions d'euros, auxquels s'ajouteront 60 millions d'euros.

Le passif non courant s'élève à 18,9 millions d'euros. Je ne commenterai pas ce poste.

Le passif courant – le compte courant vis-à-vis de SOPRA GROUP sera annulé au troisième trimestre.

Le total du passif atteint 164,7 millions d'euros.

La somme des capitaux propres et du passif s'élève à 283,1 millions d'euros.

## **5. La variation de l'endettement net**

*Slide 11 : Variation de l'endettement net*

J'aimerais ensuite commenter la variation de l'endettement et la situation des flux de trésorerie. En début d'année, l'endettement s'élevait à 48,1 millions d'euros. Le coût de l'endettement financier reste stable d'une période à l'autre. La capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net impôts passe de 4 millions à 6,9 millions d'euros. La variation du besoin de fonds de roulement s'améliore également à hauteur d'un million d'euros. Le flux net de trésorerie généré par l'activité passe de 22,2 millions d'euros à 25,3 millions d'euros – ceci constitue un excellent résultat. Le free cash flow s'établit à 22,3 millions d'euros, contre 20 millions d'euros l'an dernier.

Concernant la variation nette totale de l'exercice, le point-clé réside dans le versement des dividendes à SOPRA GROUP. Ce versement était obligatoire pour des raisons techniques, afin de pouvoir finaliser le spin-off. De ce fait, en fin d'exercice, l'endettement se retrouve environ au même niveau qu'en début d'année (49 millions d'euros).

## **6. La structure financière**

*Slide 12 : Structure financière solide*

Au niveau des covenants bancaires, les trois ratios principaux se trouvent à des niveaux très acceptables :

- le ratio endettement net/EBE atteint 1,6, alors que la limite est fixée à 3. Après l'augmentation de capital, ce covenant passe à zéro.
- le ratio endettement net/capitaux propres donne un résultat de 39%, alors que la limite se trouve à 100. Lui aussi se trouve réduit à zéro après l'augmentation de capital et le remboursement de la dette.
- le ratio résultat opérationnel d'exploitation/coût net d'endettement est de 18,9 (il devait se trouver au dessus de 5)

Il est important de noter que la Société dispose d'une ligne de crédit potentielle de 100 millions d'euros pour réaliser des acquisitions. Même si cette ligne de crédit était utilisée, les covenants bancaires seraient respectés. AXWAY conserve donc une capacité réelle de mener des acquisitions.

*Slide 13 : Sommaire*

### **III. Informations complémentaires sur l'activité**

*Slide 14 : Notre marché: Réseaux d'interactions professionnels (Business Interaction Networks)*

Pour éclairer le futur d'AXWAY, je souhaite rappeler notre positionnement sur le marché. Je vous propose donc, tout d'abord, de resituer l'écosystème des entreprises : une entreprise détient des composantes internes, un ensemble d'entités distribuées, des divisions, des usines, des entrepôts, des points de vente, des filiales, des succursales... Elle dispose aussi de grandes applications au sein de son système d'information qui pilote son activité. En outre, une entreprise entretient des relations avec des partenaires : des clients, des fournisseurs, des revendeurs, des hébergeurs, les autorités de tutelle qui assurent la régulation...

AXWAY, via sa plateforme Synchrony, doit permettre à toutes ces entités d'échanger des données pour mieux travailler. Une entreprise utilise Synchrony pour améliorer son fonctionnement et pour mettre à disposition de ses clients et de ses fournisseurs de nouveaux services. A l'intérieur de son système d'information, cette entreprise se dote d'un système d'échanges, fourni par AXWAY, qui lui permettra de piloter sa propre production.

Pourquoi l'entreprise considérée travaillera-t-elle avec AXWAY plutôt qu'avec ses concurrents ? La réponse réside dans les différenciateurs clés que sont les réseaux d'interactions professionnelles : AXWAY s'est, en effet, spécialisée dans le monde professionnel et ne travaille pas dans le B2C.

Pour piloter au mieux les réseaux d'interactions professionnelles, l'entreprise demande qu'on lui apporte de la visibilité, par exemple sur l'état de son business chez tel ou tel client, l'application des processus en interne, ou la bonne marche du business. Surtout, en cas de problème, l'entreprise souhaite le savoir instantanément et en connaître les causes en temps réel.

Mais AXWAY assure également la sécurité et le développement des échanges, pour les entreprises souhaitant profiter au maximum des échanges d'informations qui circulent dans l'écosystème. La communauté grandit grâce à Internet, les communications sont de plus en plus fiables et leur

circulation de moins en moins onéreuse. Par conséquent, les réseaux s'étendent et de plus en plus de partenaires peuvent se connecter rapidement au sein de la communauté.

Notons aussi que les processus, les règles, les métriques permettent de disposer d'une meilleure gouvernance du réseau d'interactions professionnels.

*Slide 15 : L'analyse compétitive - La pertinence de positionnements différenciés*

Cet exposé me permet de repositionner la compétition et la façon dont AXWAY se tient au sein de cet environnement. AXWAY fait partie du monde du middleware dont les leaders sont SAP, IBM, Oracle, Microsoft. Ces acteurs sont des généralistes qui traitent tous les types d'interactions et toutes les intégrations possibles. Dans ce marché, se trouvent également des spécialistes qui se concentrent sur le traitement de problèmes à forte valeur ajoutée, souvent pour les entreprises de taille importante. Ces spécialistes se différencient, tout comme le font les constructeurs de voiture : d'une part les généralistes (Renault, Fiat) et de l'autre, les spécialistes de la vitesse (Porsche) notamment.

Parmi les spécialistes les plus connus, on trouve :

- Software AG s'est spécialisé dans la gestion des processus ;
- TIBCO se concentre sur les messages et le temps réel ;
- INFORMATICA travaille sur les données et l'intégration avec les bases de données ;
- AXWAY s'est positionné sur les réseaux d'interactions professionnels.

Chaque fois qu'AXWAY se trouve face à l'un de ses compétiteurs sur un projet qui relève de sa spécialité, elle remporte le marché. L'activité du semestre précédent vient encore confirmer cette tendance.

*Slide 16 : Analyse des activités d'Axway - Ventilation du chiffre d'affaires SI 2011*

L'activité d'AXWAY se répartit de la façon suivante entre les différentes zones :

- les Etats-Unis représentent 34 % de l'activité ;
- l'Europe compte pour 63 %, dont 37 à 40 % en France au taux de change actuel (à parité égale, les Etats-Unis demeurent cependant le pays le plus important pour AXWAY) ;

Cette présence globale permet à AXWAY de préserver le positionnement de spécialiste.

Les licences et les maintenances (purs produits éditeurs) représentent plus de 70 % du revenu global. Les services ne sont réalisés qu'autour des produits d'AXWAY (implementation, consulting), du fait de son positionnement de pur éditeur.

*Slide 17 : Evolution des effectifs*

Les équipes d'AXWAY continuent à croître, même s'ils sont moins conséquents que chez les intégrateurs généralistes.

*Slide 18 : Sommaire*

## IV. Stratégie et perspectives

### *Slide 19 : Perspectives de croissance*

Les drivers de marché qui nous ont permis de réussir encore cette année sont toujours présents et continueront à se développer :

- la sécurité ;
- le support des nouveaux standards et protocoles : les réseaux d'interactions professionnels sont propres à chaque industrie. Chacune d'entre elles développe ses propres protocoles et recherche une plateforme adaptée à son métier ;
- la consolidation : certaines entreprises recherchent, en effet, à rationaliser leurs infrastructures pour réaliser des économies ;
- l'innovation : les sociétés peuvent aussi rechercher à mettre en place de nouveaux services.

Les Etats-Unis devraient continuer durablement à tirer la croissance d'AXWAY, par effet de parc mais aussi grâce à un positionnement de marché intéressant. AXWAY apparaît aussi très compétitif vis-à-vis de ses nouveaux clients.

Dans le communiqué de presse du deuxième trimestre, nous avons indiqué que certaines affaires étaient gelées en Europe. Elles sont toujours actives et il ne s'agit pour l'instant que d'un simple décalage. Le climat économique actuel invite à la prudence et il s'avère difficile de se lancer dans des prévisions. Nous essaierons néanmoins de concrétiser ces affaires.

Au niveau des coûts, ceux-ci resteront sous contrôle. Je ne peux pas vous dire qu'ils évolueront de la même façon que celle décrite lors de l'analyse de la marge brute, mais ils devraient croître de façon moindre par rapport au revenu.

### *Slide 20 : Perspectives de croissance*

Au vu de la performance du premier semestre et du contexte économique, nous maintenons nos prévisions. Nous confirmons une croissance organique positive et, *a minima*, le maintien de la marge opérationnelle de l'an dernier à 14,9 %.

### *Slide 21 : Une stratégie pour servir le projet*

Pour assurer l'avenir de notre projet, nous travaillons toujours sur des points clés :

- ⇒ continuer à utiliser nos offres et à travailler sur du cross-selling et de l'upselling sur le parc existant (les parcs MFT achètent de plus en plus de B2B, tandis que les parcs B2B continuent à acheter du MFT, comme en Allemagne). Nous disposons donc toujours de ventes croisées de mise en œuvre de Synchrony. On observe également une bonne pénétration – nous obtenons régulièrement 10 % à 20 % de nouveaux clients par nombre d'affaires ;
- ⇒ poursuivre l'approche grands comptes : pour traiter l'écosystème, il faut, en effet, servir d'abord l'entreprise au centre de celui-ci. Pour mieux repositionner que la concurrence, les

équipes d'AXWAY essaient de comprendre son marché et les interactions professionnelles qui lui sont propres ;

- ⇒ continuer à travailler sur l'offre et à investir dans les produits, pour qu'AXWAY demeure le meilleur spécialiste. Nous commençons ainsi à mettre sur le marché les modules Cloud qui viendront compléter notre offre actuelle ;

*Slide 22 : Une recherche active de cibles M&A*

- ⇒ poursuivre la consolidation du marché, à travers les financements mis en place. Nous disposons déjà d'un track record sur le sujet, puisque nous avons fait l'acquisition, au cours des cinq dernières années, de Cyclone Commerce aux Etats-Unis, des activités logicielles B2B d'Atos en Allemagne, de Tumbleweed aux Etats-Unis (pour un montant de 140 millions d'euros). AXWAY possède donc la capacité d'intégrer des sociétés de plus en plus grandes en leur amenant de la croissance organique et en ayant un effet positif sur les marges. Nous poursuivrons dans cette voie ;
- ⇒ continuer à se renforcer géographiquement. Les Etats-Unis restent un secteur majeur dans la mesure où le software se crée aux Etats-Unis. Plus AXWAY s'y renforce, plus les bénéfices sont grands pour ses clients. Si l'occasion se présentait, la Société pourrait aussi se développer en Europe continentale et au Royaume-Uni.
- ⇒ tenter de disposer de nouveaux parcs clients, pour poursuivre le cross-selling et l'up-selling, et de technologies complémentaires à revendre sur le parc existant.

Tous les éléments de la croissance organique sont donc présents, la ligne de crédit existante autorise des acquisitions et on peut aussi envisager d'autres options, par exemple, la dilution en payant en actions. Si des opportunités – peut-être plus petites, mais aussi plus stratégiques – se présentent, AXWAY est tout à fait capable de les saisir.

*Slide 23 : Un projet long pour Axway*

Cette évolution permettra à AXWAY de se projeter sur un projet long.

Je souhaite souligner, une fois encore, la volonté ferme d'AXWAY en matière d'acquisitions. Nous recherchons activement des cibles, mais rien n'est encore concrétisé à court terme.



## Questions

### **Michaël BEUCHER, CA Cheuvreux**

Pourriez-vous commenter l'activité par typologie de client (Télécom, Finance...) ? Quels sont les retours dont vous disposez de la part de vos clients du secteur financier sur la situation du mois d'août ? N'avez-vous pas constaté un coup d'arrêt dans les projets, au moins avec ces clients ?

### **Christophe FABRE**

Les secteurs financiers sont des secteurs d'activité primordiaux pour AXWAY. Suivent ensuite les grandes industries incluses dans la supply chain générique : les producteurs de matières premières ou de produits finis, la logistique... Tous les secteurs sont en croissance.

Concernant le secteur financier, les outils d'AXWAY répondent à deux sortes de demandes : la rationalisation des infrastructures ou le développement de nouveaux produits. En 2009, AXWAY a très bien résisté à la crise, car l'activité s'est déportée vers les produits de rationalisation.

En outre, les cycles de vente sont relativement longs et, souvent, l'impact des décisions de contraction budgétaire ne sont visibles que plus tard. Les projets de consolidation ne sont d'ailleurs pas obligatoirement les premiers à être annulés.

Aujourd'hui, des signaux émanent des banques, mais il est trop tôt pour savoir si le pipe de fin d'année sera affecté ou non.

### **Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Ma question porte sur votre base de coûts. 90 millions ont été enregistrés au premier semestre et vous avez dit que le chiffre du deuxième semestre serait en ligne : cela signifie-t-il que les montants seront du même niveau ? La croissance future devra-t-elle donc tabler sur une base de coûts de 180 millions d'euros à l'année ?

### **Christophe FABRE**

Les coûts – les investissements de R&D... – fonctionnent par seuils. Pour permettre une croissance de 5 à 15 %, des investissements sont nécessaires dans telle ou telle entité. Je ne peux donc garantir que la structure des coûts se reportera et que l'analyse de la marge du premier semestre pourra être calquée sur le deuxième semestre.

Pour cette période, AXWAY a des objectifs ambitieux au niveau des licences : ce seront les trimestres les plus importants de l'année. Il y aura donc un impact, mais je confirme que nous devrions bien maintenir le niveau de la marge.

**Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Pensez-vous que les chiffres de la marge seront comparables à ceux de l'an dernier ?

**Christophe FABRE**

En cumulé, nous pensons atteindre les 14,9 % enregistrés l'an dernier. Mais il est encore difficile de dire si nous pourrions améliorer ce chiffre ou non.

**Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Où AXWAY se situe-t-elle aujourd'hui par rapport à l'objectif de marge à moyen terme de 20 % ?

**Christophe FABRE**

On reverra cet objectif à la fin de l'année.

**Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Est-ce un objectif à deux ans ou à cinq ans ?

**Christophe FABRE**

Dans un tel processus de transformation, il existe des paliers : le dispositif de distribution et de R&D devrait progressivement générer une efficacité croissante, sans nécessiter des investissements supplémentaires. Nous devrions y parvenir assez rapidement, mais il est difficile de se prononcer exactement sur l'échéance.

**Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Les acquisitions sont-elles décidées au vu de critères technologiques ou purement en termes de ratios financiers ?

**Christophe FABRE**

Les acquisitions technologiques sont possibles, mais elles ne concerneraient que des petites sociétés. Au niveau des grandes entreprises, un parc important est également intéressant : le critère majeur a trait aux possibilités de revente et d'augmentation de la valeur ajoutée. Nous essaierons de payer le prix le plus bas possible.

**Kevin GUILLOT, Zadig Asset Management**

Les acquisitions sont-elles décidées en fonction des domaines qu'AXWAY traite déjà aujourd'hui ou en fonction des multiples ?

**Christophe FABRE**

Une entreprise qui aurait une activité Cloud pourrait s'avérer intéressante pour AXWAY, puisque c'est un domaine dans lequel la Société pourrait se développer. Mais les multiples ont longtemps paru un peu sur-évalués. Avec la crise, il est difficile de connaître leur évolution. En termes de prix, il serait moins onéreux de s'intéresser à des entreprises qui connaissent des difficultés. Le multiple pourrait représenter de un à cinq fois le chiffre d'affaires minimum. En dessus de ce seuil, la situation serait difficile. Je ne pense pas non plus que nous irons vers des multiples à 10.

**Edouard GRIDEL, HSBC**

Ma question porte sur la fraction du chiffre d'affaires en Asie-Pacifique. Celle-ci atteint aujourd'hui 3 % du chiffre d'affaires total. Pensez-vous qu'il s'accroîtra significativement dans les années à venir ? Si oui, de quelle façon procéderez-vous, par développement commercial ou par acquisition ?

**Christophe FABRE**

Lorsque nous avons récupéré le réseau de distribution en 2002 ou en 2003, nous avons pensé pouvoir développer, de manière organique, une activité significative en Asie. Depuis, nous avons compris que, pour se développer de façon organique sur les marchés émergents, surtout en Chine, il faut une taille très importante.

Notre objectif est aujourd'hui de réaliser des bénéfices et de supporter les grands comptes qui sont nos clients en Europe ou aux Etats-Unis dans leurs opérations asiatiques. Les affaires s'avèrent intéressantes en Asie, mais je ne pense pas que nous viserons un développement exceptionnel.

Soulignons également qu'une partie du chiffre d'affaires de l'Asie provient des affaires conclues à l'extérieur, mais qu'une partie du chiffre d'affaires Europe et Etats-Unis est également possible par le fait d'être présent en Asie.

**Bruno HERTZ, Equigest**

Pouvez-vous revenir sur la question de la marge brute. Au premier semestre, celle-ci provient-elle d'un effet on-off qui se renversera au deuxième semestre ? Ou, au contraire, peut-on s'attendre à une amélioration structurelle de la marge brute ?

**Christophe FABRE**

La marge brute s'est améliorée, du fait d'une baisse des coûts de R&D (permise par la hausse du crédit impôt-recherche). Les taux de change ont aussi permis de réduire ces coûts. La baisse des OEM et des produits embarqués a aussi joué un rôle dans cette évolution.

Si la réduction des produits embarqués est structurelle, l'évolution du taux de change ne l'est pas. Quant aux investissements en termes de réseau de distribution et de R&D, ils peuvent évoluer du fait des effets de paliers.

Progressivement, et sur le long terme, nous améliorerons la marge si la croissance du revenu demeure à un niveau satisfaisant.

Je vous remercie de votre attention.