



**Edenred**  
For an easier life

↳ 25 août 2010

# RESULTATS SEMESTRIELS EDENRED

## Présentation presse



# Executive Summary

---

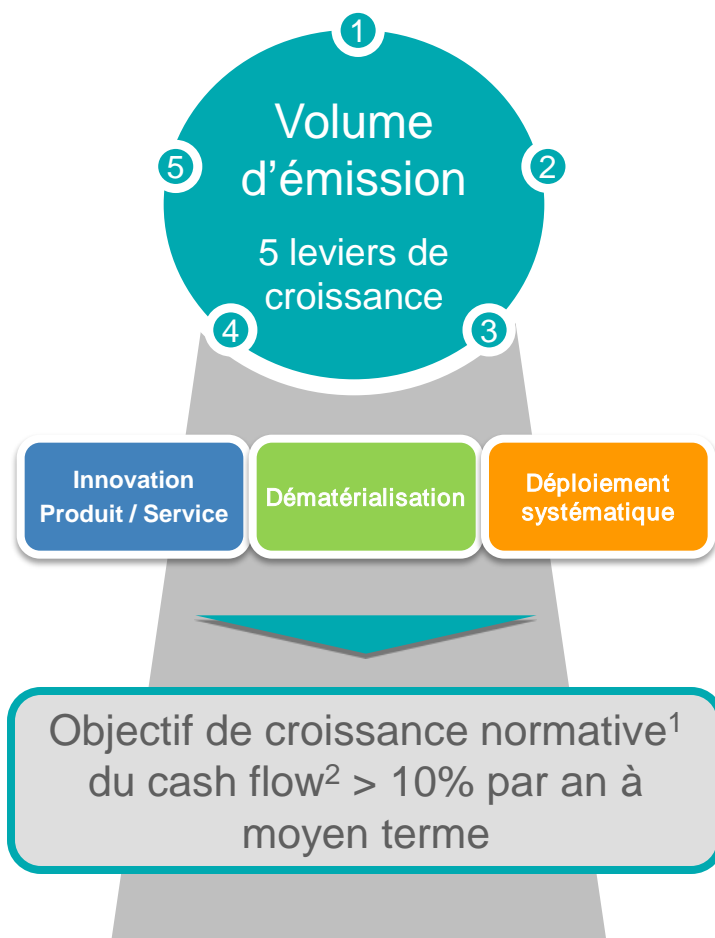
## ○ Temps forts du premier semestre

- Définition d'une nouvelle stratégie et d'indicateurs clés de performance
- Lancement du projet d'entreprise Entreprendre Différemment ENsemble (EDEN) pour soutenir le développement de la stratégie
- Nouveau Conseil d'Administration et mise en place d'une gouvernance d'entreprise
- Nouvelle équipe dirigeante
- Création de l'identité Edenred
- Première cotation le 2 juillet 2010



Une entreprise prête à mettre en oeuvre sa stratégie

# Une nouvelle stratégie fondée sur cinq leviers de croissance



1	Extension de la couverture géographique	1-2%
2	Créer de nouveaux produits Développer les produits existants	2-4%
3	Augmenter le taux de pénétration	2-5%
4	Augmenter la valeur faciale	1-3%
5	Réaliser des acquisitions ciblées	

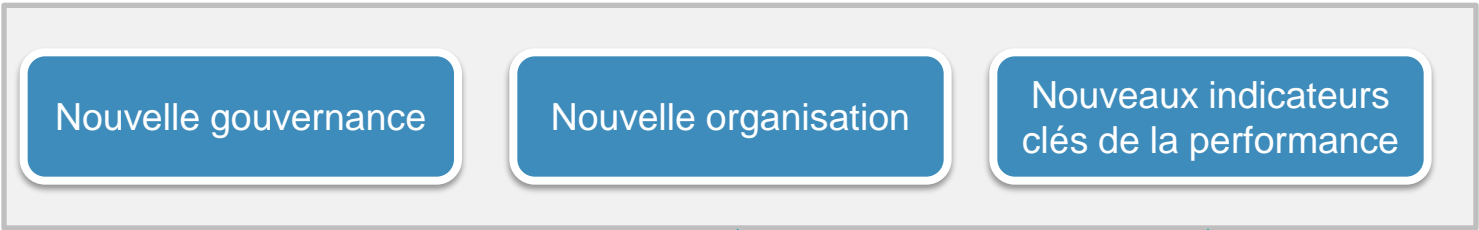
Objectif de croissance organique normative<sup>1</sup> à moyen terme du volume d'émission : 6% à 14% par an

(1) La croissance « normative » est l'objectif que le Groupe considère atteignable dans un contexte où l'emploi salarié ne se dégrade pas

(2) Croissance du cash flow = Croissance, à périmètre et change constants, de la marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents à périmètre et change constants

# Un nouveau cadre et une nouvelle approche pour soutenir la stratégie

Un nouveau cadre















Une nouvelle approche



Programmes de transformation :  
6 à 18 mois



# Création d'un Conseil d'Administration en juin 2010

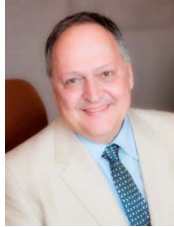
	Durée du mandat
 <b>Jean Paul Bailly</b> , Président du Groupe La Poste	2 ans
 <b>Sébastien Bazin</b> , Directeur Général Exécutif de Colony Capital Europe	4 ans
 <b>Anne Bouverot</b> , Directrice de la ligne d'activité Services Mobiles et Terminaux de France Telecom	3 ans
 <b>Philippe Citerne</b> , Ancien Directeur Général Délégué de la Société Générale	3 ans
 <b>Gabriele Galateri</b> , Président de Telecom Italia	4 ans
 <b>Françoise Gri</b> , Présidente de Manpower France	3 ans
 <b>Roberto Lima</b> , Président-directeur général de Vivo S.A. et de Vivo Participações S.A	3 ans
 <b>Bertrand Meheut</b> , Président du Directoire du Groupe Canal+	2 ans
 <b>Virginie Morgon</b> , Membre du Directoire d'Eurazeo	2 ans
 <b>Nadra Moussalem</b> , Managing Director de Colony Capital	2 ans
 <b>Patrick Sayer</b> , Président du Directoire d'Eurazeo	4 ans
 <b>Jacques Stern</b> , Président Directeur Général de Edenred	4 ans

# Une équipe dirigeante au service de la stratégie

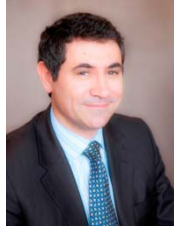
## 3 grands pays



PDG  
*J. Stern*



Brésil  
*O. Melantonio*



France  
*L. Delmas*



Italie  
*G. Gavezotti*

## 4 grandes régions



Amérique latine  
hispanique et USA  
*JL Claveau*



Europe du Nord,  
MO, et Afrique  
*B. Rongvaux*

## 4 fonctions support



Finance,  
Informatique,  
Juridique  
*L. Jenouvrier*



Communication et  
Responsabilité sociétale  
*E. Rouyer-Chevalier*



Ressources  
Humaines  
*Ph. Maurette*



Stratégie et  
Développement  
*Ph. Dufour*



Europe du Sud et  
Afrique du Sud  
*L. Pellet*



Europe Centrale  
et Scandinavie  
*A. Erulin*



Afrique du Sud



Allemagne



Argentine



Brésil



Chine



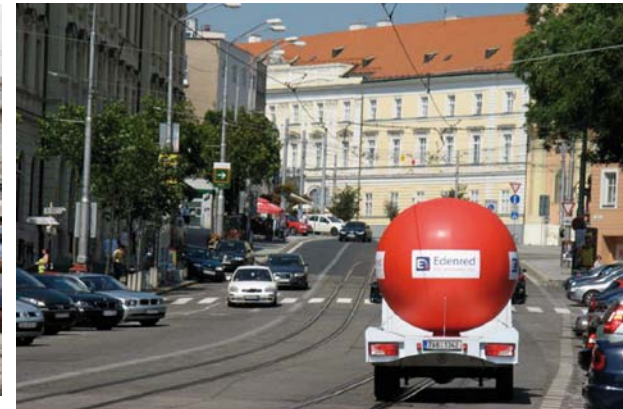
France



Hongrie



Italie



Slovaquie



Suède



Taiwan



Uruguay

# Evolution du cours de bourse Edenred depuis le 2 juillet

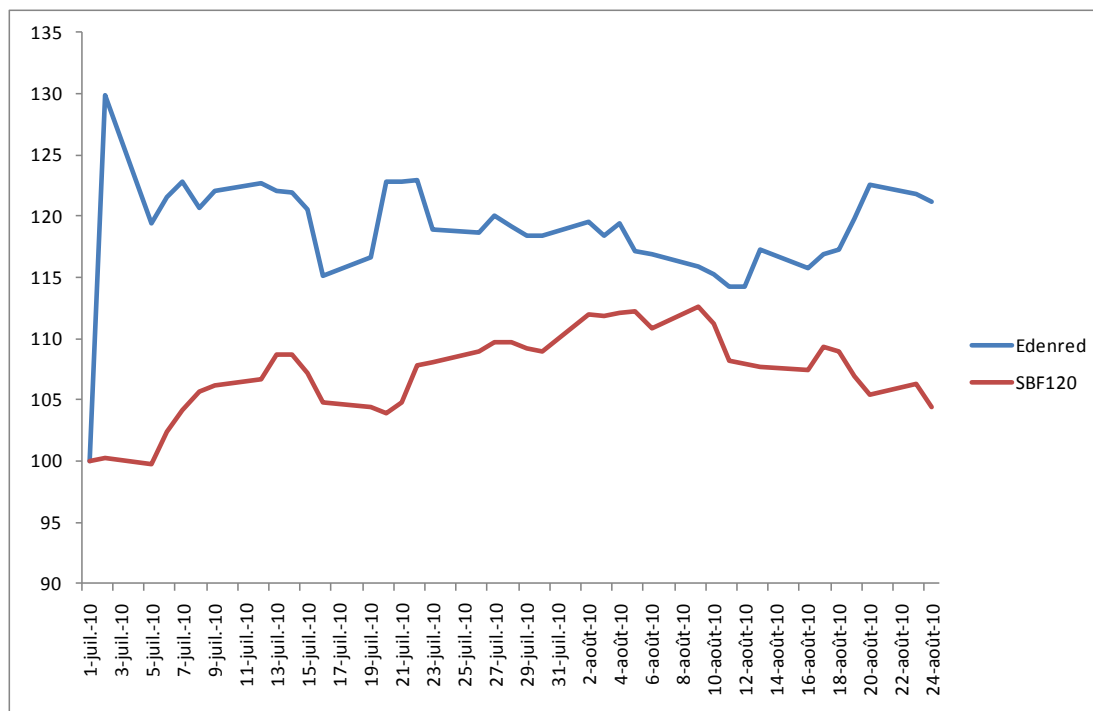
## 2 juillet 2010 : Première cotation

- Cours de référence : 11,40€
- Cours d'ouverture : 13,00€
- Cours de clôture : 14,80€

## 24 août 2010 :

- Cours de clôture : 13,81€
- +21% vs cours de référence
- +6% vs cours d'ouverture
- +17% vs SBF 120

## Cours de bourse Edenred vs SBF 120 depuis le 2 juillet 2010



# Contexte du premier semestre

## Environnement macro-économique

- **Europe :**
  - Poursuite de la hausse du taux de chômage (+0,4pt dans la zone Euro\*)
  - Faible inflation en Europe (1,4% dans la zone Euro\*)
- **Monde :**
  - Poursuite de la baisse des taux d'intérêt

## Positionnement d'Edenred

- **Diversification géographique**
  - Forte présence dans les pays émergents (50% du volume d'émission)
- **Mise en place d'une nouvelle stratégie**
  - Augmentation des taux de pénétration
  - Déploiement de nouveaux produits

✓ Résultats solides au premier semestre (croissance du volume d'émission : +7,8% à pcc), malgré un contexte économique non stabilisé

✓ Nouvelle stratégie : en cours de déploiement

# Chiffres clés du premier semestre

## ● Bonne performance au regard du contexte économique

- Forte progression du volume d'émission : +7,8%<sup>(1)</sup>
- Bonne croissance du chiffre d'affaires opérationnel : +4,2%<sup>(1)</sup>, baisse de 25,3%<sup>(1)</sup> du chiffre d'affaires financier
- Croissance du résultat d'exploitation courant opérationnel de +7,9%<sup>(1)</sup>

## ● Un modèle générateur de cash-flow et une position financière solide

- « Unlevered Free Cash Flow » généré sur les 12 derniers mois : €267m
- Float (besoin en fonds de roulement net) : €1 976m au 30 juin 2010 (+€118m par rapport au 30 juin 2009)
- Dette nette au 30 juin 2010 : €320m

Bonne croissance du chiffre d'affaires opérationnel au premier semestre, malgré un environnement économique encore non stabilisé

<sup>(1)</sup> A périmètre et change constants

<sup>(2)</sup> L'unlevered Free Cash Flow est un indicateur qui permet de mesurer la capacité de la société à générer de la trésorerie.

➔ Chapter 1

# Chiffres clés

# Compte de résultats : chiffres clés

<i>En millions €</i>	Jun 2009 PF <sup>(1)</sup>	Jun 2010 PF <sup>(1)</sup>	Δ publiée	Δ PCC <sup>(2)</sup>
Volume d'émission	6 152	6 615	+7,5%	+7,8%
Chiffre d'affaires total	444	461	+3,8%	+0,7%
Chiffre d'affaires opérationnel	392	422	+7,7%	+4,2%
Chiffre d'affaires financier	52	39	-25,6%	-25,3%
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>166</b>	<b>155</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-2,4%</b>
<i>Résultat d'exploitation courant opérationnel</i>	<i>114</i>	<i>116</i>	<i>+1,3%</i>	<i>+7,9%</i>
<i>Résultat d'exploitation courant financier</i>	<i>52</i>	<i>39</i>	<i>-25,6%</i>	<i>-25,3%</i>
Résultat avant impôt et éléments non récurrents	125	114	-8,8%	NA
<b>Résultat courant après impôt, part du Groupe</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>+2,9%</b>	<b>NA</b>

<sup>(1)</sup> Les comptes de résultat pro forma intègrent une estimation faite par Edenred sur la base des comptes combinés, des charges courantes supplémentaires que la société Edenred aurait encourues si elle avait opéré comme une entité distincte, autonome et cotée depuis le 01/01/2009.

<sup>(2)</sup> A périmètre et change constants

# Volume d'émission semestriel : €6,615m

+7,8%

A Pcc  
€480m

+0,7%

Périmètre  
€40m

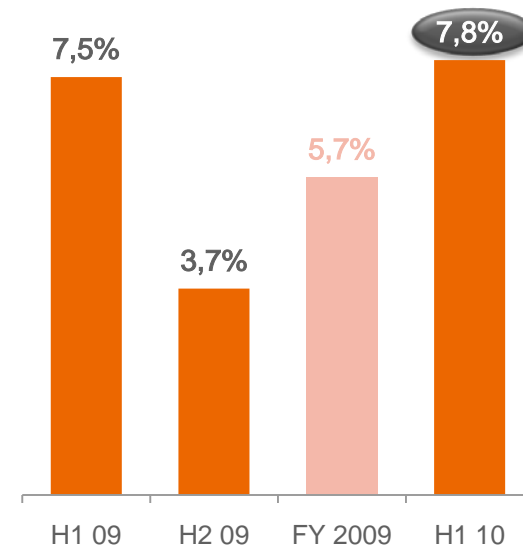
-0,9%

Change  
-€57m

+7,5%

Publié  
€463m

## Volume d'émission (PCC)



Volume d'émission à pcc en ligne avec l'objectif de croissance organique normative à moyen terme de 6% à 14% par an, malgré un environnement économique encore non stabilisé

# Chiffre d'affaires semestriel : 461m €

+0,7%

A pcc  
€3m

+2,7%

Périmètre  
€12m

+0,4%

Change  
€2m

+3,8%

Publié  
€17m

- Croissance du chiffre d'affaires à PCC +0.7%, dont :

<i>Croissance PCC</i>	Chiffre d'affaires opérationnel	Chiffre d'affaires financier	Chiffre d'affaires total
T1	+3,8%	-29,5%	-0,4%
T2	+4,5%	-20,4%	+1,8%
S1	+4,2%	-25,3%	+0,7%

- Effets de change :

	T1	T2	S1
BRL	+4,3%	+5,4%	+4,9%
VEF	-6,4%	-6,1%	-6,3%
Autres	+1,3%	+2,3%	+1,8%
TOTAL	-0,8%	+1,6%	+0,4%

# Répartition du chiffre d'affaires

<i>En millions €</i>	Jun 2009 PF	Jun 2010 PF	△ publiée	△ PCC
Chiffre d'affaires avec volume d'émission	330	343	+3.8%	+4.6%
Chiffre d'affaires sans volume d'émission	62	79	+28.0%	+1.7%
<b>Chiffre d'affaires opérationnel</b>	<b>392</b>	<b>422</b>	<b>+7.7%</b>	<b>+4.2%</b>
Chiffre d'affaires financier/Float libre	42	32	-24.5%	-24.2%
Chiffre d'affaires financier/Fonds affectés	10	7	-30.0%	-30.0%
<b>Chiffre d'affaires financier</b>	<b>52</b>	<b>39</b>	<b>-25.6%</b>	<b>-25.3%</b>
<b>Chiffre d'affaires Total</b>	<b>444</b>	<b>461</b>	<b>+3.8%</b>	<b>+0.7%</b>

Bonne croissance du chiffre d'affaires avec volume d'émission

# Résultat d'exploitation courant semestriel : 155m €

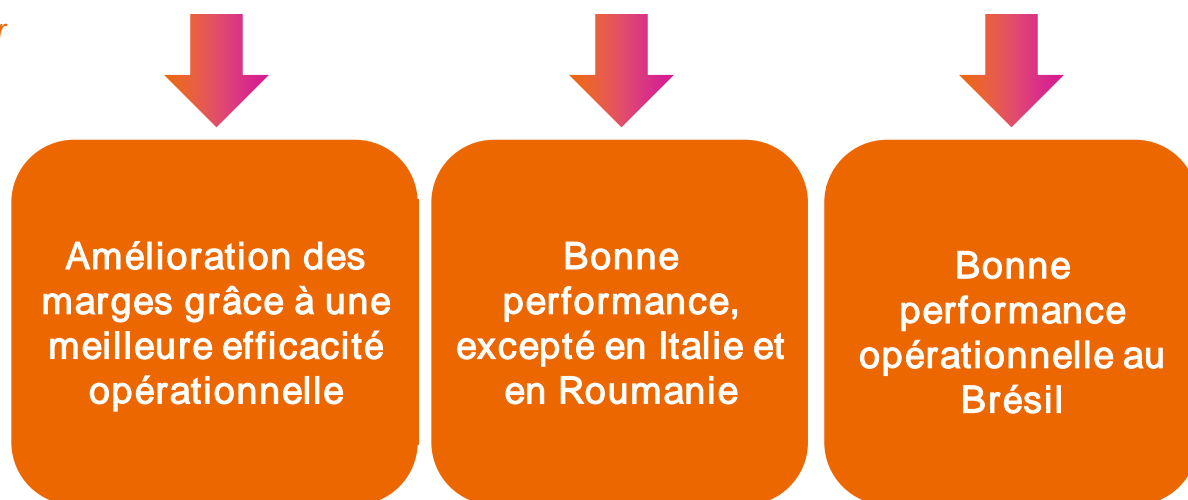
<i>En millions €</i>	PF Juin 2009	Juin 2010	Δ publiée	Δ PCC
Résultat d'exploitation courant opérationnel	114	116	+1,3%	+7,9%
Résultat d'exploitation courant financier	52	39	-25,6%	-25,3%
<b>Résultat d'exploitation courant total</b>	<b>166</b>	<b>155</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-2,4%</b>
<i>Résultat d'exploitation courant total/Volume d'émission</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-0,4 pt</i>	
<i>Résultat d'exploitation courant opérationnel/Volume d'émission</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>-0,1 pt</i>	

Bonne croissance du résultat d'exploitation courant opérationnel : +7,9% à pcc, malgré un environnement économique encore non stabilisé

# Focus : France, Europe, Amérique latine

	France	Reste de l'Europe	Amérique Latine
Part du volume d'émission (S1)	€1 248M (19%)	€2 318M (35%)	€2 837M (43%)
Volume d'émission - $\Delta$ PCC	-1,8% <sup>(1)</sup>	+5,3%	+14,4%
Résultat d'exploitation courant - $\Delta$ PCC	+10,6%	-13,5%	+3,8%

(1) En France, la croissance du volume d'émission sur le semestre en données comparables serait de +4,0% hors CESU social



# Résultat net

<i>En millions €</i>	PF Juin 2009	Juin 2010
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>166</b>	<b>155</b>
Frais financier nets	-41	-41
<b>Résultat avant impôt et éléments non récurrents</b>	<b>125</b>	<b>114</b>
Coût de scission et autres éléments non récurrents	-5	-35 <sup>(1)</sup>
Impôt	-43	-40
Intérêts minoritaires	12	2
<b>Résultat Net Part du Groupe</b>	<b>65</b>	<b>37</b>
Résultat courant après impôt	70	72
<i>Résultat après impôt par action (en €)</i>	<i>0.31</i>	<i>0.32</i>

- (1) Coûts de scission de €58m (voir Prospectus), dont :
- €33m de coûts exceptionnels au S1
  - €12m de coûts exceptionnels au S2
  - €13m de coûts de financement amortis sur la durée de la dette



# Perspectives et objectifs 2010

---

# Impacts macro-économiques sur le volume d'émission et le chiffre d'affaires

## Volume d'émission

- Croissance toujours affectée par un environnement difficile en Europe
  - Poursuite attendue de la hausse du taux de chômage dans la zone Euro : +0,4pt au second semestre 2010<sup>E</sup> à 10,4%
  - Faible taux d'inflation dans la zone Euro : 1,4 % en 2010<sup>E</sup>
- Indicateurs macro-économiques positifs dans les pays émergents
  - où Edenred génère plus de 50% de son volume d'émission

## Chiffre d'affaires financier

- Affecté par la baisse des taux d'intérêt dans le monde :
  - Recul attendu de 10% à 20% du chiffre d'affaires financier à pcc au second semestre 2010
  - Politique de placements à court terme :
    - 85% des investissements < 1 an
    - 50% < 3 mois

Pas de changement majeur de l'environnement macro-économique attendu au second semestre

# Objectifs 2010

Compte-tenu de ce contexte, et en fonction de ces hypothèses :

Résultat d'exploitation courant opérationnel  
à pcc :  
Taux de transformation :  
40% à 50%

Résultat d'exploitation courant opérationnel  
à pcc :  
Taux de transformation :  
100%



Objectif de résultat d'exploitation courant :  
€300m à €330m

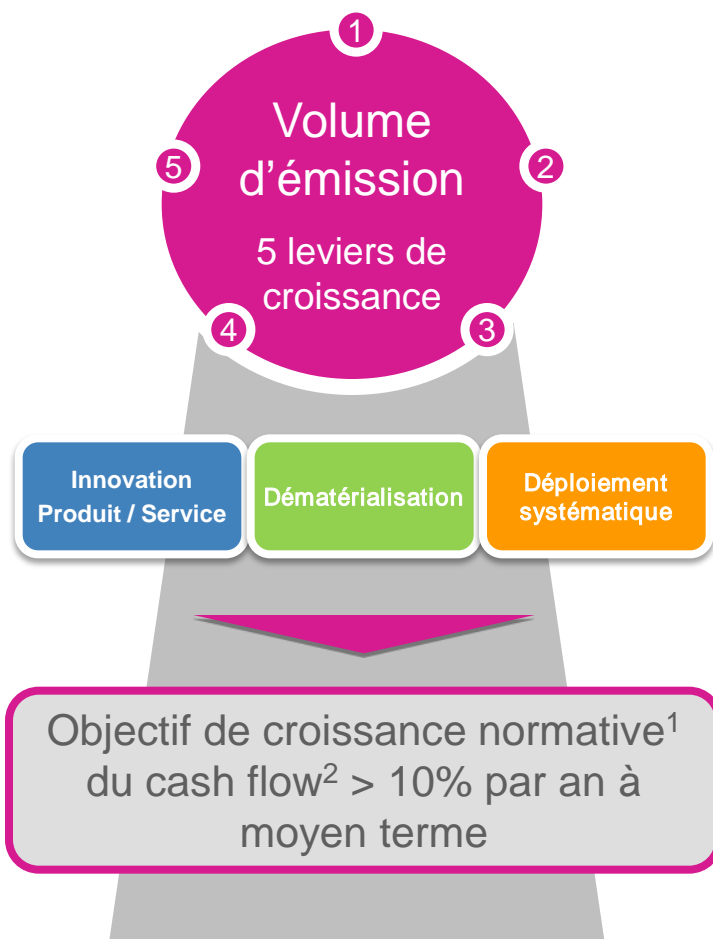
Charge financière du Groupe attendue entre 70 et 75 millions d'euros



# Une stratégie de croissance

---

# 5 leviers de croissance pour accroître le volume d'émission



1	Extension de la couverture géographique	1-2%
2	Créer de nouveaux produits Développer les produits existants	2-4%
3	Augmenter le taux de pénétration	2-5%
4	Augmenter la valeur faciale	1-3%
5	Réaliser des acquisitions ciblées	

Objectif de croissance organique normative<sup>1</sup> à moyen terme du volume d'émission : 6% à 14% par an

(1) La croissance « normative » est l'objectif que le Groupe considère atteignable dans un contexte où l'emploi salarié ne se dégrade pas

(2) Cash flow = marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents à périmètre et change constants

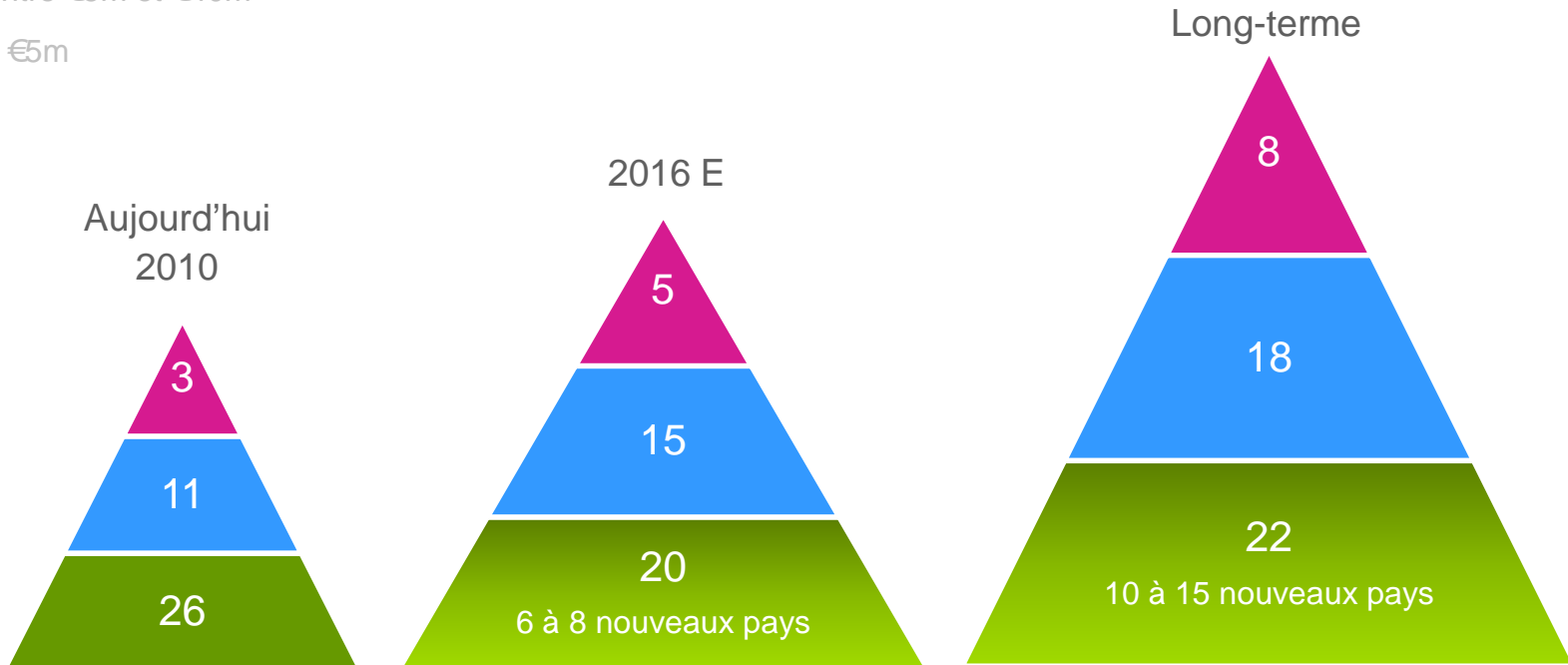
# 1 Etendre la couverture géographique

## Contribution au résultat d'exploitation courant

> €40m

Entre €5m et €40m

< €5m



Ouvertures récentes : Bulgarie (2007), Maroc (2008) et deux villes en Chine  
Une dizaine de pays actuellement à l'étude

# 2 Créer / Développer de nouveaux produits

## Avantages aux salariés et aux citoyens

## Produits de performance

Avantages aux salariés

Avantages aux citoyens

Ticket Restaurant  
Ticket Alimentation

Avantages liés à la  
qualité de vie

Gestion des frais  
professionnels

Stimulation &  
récompense

Nouvelles  
solutions  
prépayées



UUB Card



Travel Card

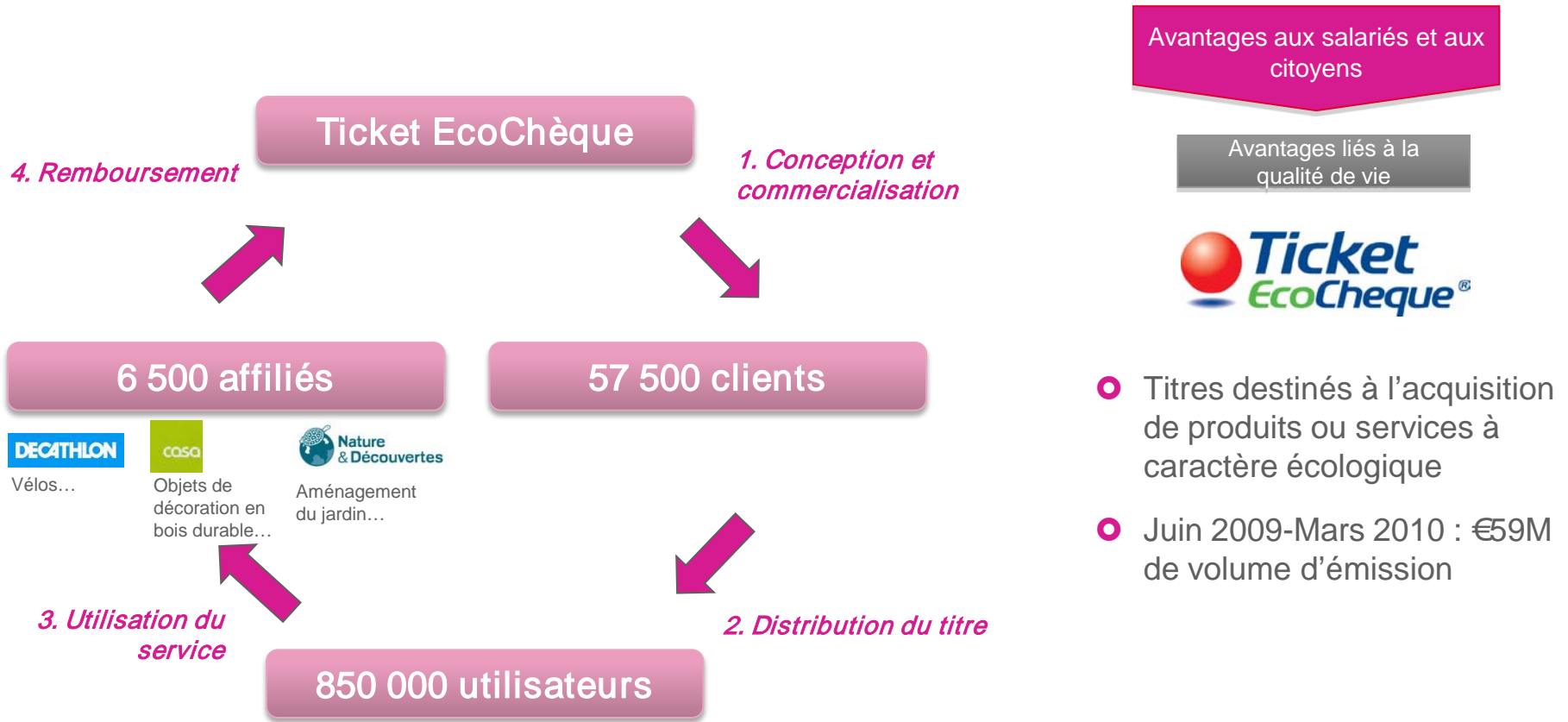


Ressources humaines

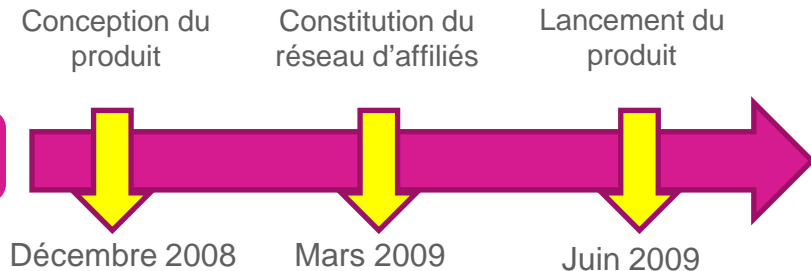


Directions financières, achats et marketing

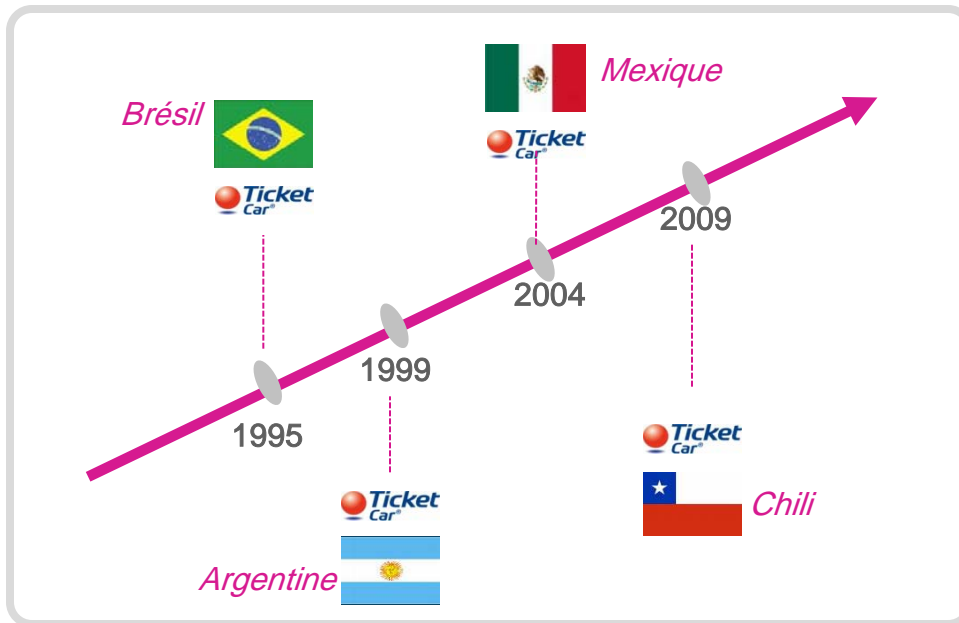
# Création d'un nouveau produit : Ticket EcoChèque (Belgique)



Conçu et lancé en moins de 6 mois



# Déploiement d'un produit existant : Ticket Car (Chili)



Succès du déploiement en Amérique latine

Produits de performance

Gestion des frais professionnels



- Carte Ticket Car/Petrobras lancée en mai 2009
- 23% de croissance durant les 4 premiers mois
- Lauréat du « Pay before Awards »



2010 paybeforeawards

# Création d'un nouveau produit : Ticket Corporate Expense (Espagne)

*Offre d'une solution prépayée de gestion des frais professionnels pour ses entreprises clientes (optimisation des coûts)*

*Réseau de stations service affiliées dans lesquelles le bénéficiaire utilise sa carte*



*Réseau d'acceptation pour tous les autres frais professionnels (hôtellerie, restauration...)*

Produits de performance

Gestion des frais professionnels



- Carte prépayée Edenred en partenariat avec Repsol/Solred
- Lancement du pilote fin 2010, vente de la première carte au printemps 2011

Première implantation en Europe d'une carte essence « plus »

## Création de services à valeur ajoutée

## Exemple : Application Ticket Restaurant/iPhone (France)

**Ticket Restaurant® sur l'iPhone !**

LOCALISEZ LES RESTAURANTS OÙ QUE VOUS SOYEZ, ET...

- Repérez les **bons plans** pour déjeuner partout en France
- **Conviez** vos collègues par e-mail
- Suivez l'**itinéraire** de votre bureau jusqu'au lieu choisi pour déjeuner
- Recevez les **informations** sur les conditions d'acceptation de Ticket Restaurant®
- Et découvrez bientôt de **nouvelles fonctionnalités...**

**Téléchargez l'application dès maintenant sur l'App Store !**  
 Pour en savoir plus, rendez-vous sur [www.ticket-restaurant.fr](http://www.ticket-restaurant.fr)



ACQUISITION DE LA FRANCE EN 1964. 1965-1966. 1967-1968. 1969-1970. 1971-1972. 1973-1974. 1975-1976. 1977-1978. 1979-1980. 1981-1982. 1983-1984. 1985-1986. 1987-1988. 1989-1990. 1991-1992. 1993-1994. 1995-1996. 1997-1998. 1999-2000. 2001-2002. 2003-2004. 2005-2006. 2007-2008. 2009-2010. 2011-2012. 2013-2014. 2015-2016. 2017-2018. 2019-2020. 2021-2022. 2023-2024. 2025-2026. 2027-2028. 2029-2030. 2031-2032. 2033-2034. 2035-2036. 2037-2038. 2039-2040. 2041-2042. 2043-2044. 2045-2046. 2047-2048. 2049-2050. 2051-2052. 2053-2054. 2055-2056. 2057-2058. 2059-2060. 2061-2062. 2063-2064. 2065-2066. 2067-2068. 2069-2070. 2071-2072. 2073-2074. 2075-2076. 2077-2078. 2079-2080. 2081-2082. 2083-2084. 2085-2086. 2087-2088. 2089-2090. 2091-2092. 2093-2094. 2095-2096. 2097-2098. 2099-2100. 2101-2102. 2103-2104. 2105-2106. 2107-2108. 2109-2110. 2111-2112. 2113-2114. 2115-2116. 2117-2118. 2119-2120. 2121-2122. 2123-2124. 2125-2126. 2127-2128. 2129-2130. 2131-2132. 2133-2134. 2135-2136. 2137-2138. 2139-2140. 2141-2142. 2143-2144. 2145-2146. 2147-2148. 2149-2150. 2151-2152. 2153-2154. 2155-2156. 2157-2158. 2159-2160. 2161-2162. 2163-2164. 2165-2166. 2167-2168. 2169-2170. 2171-2172. 2173-2174. 2175-2176. 2177-2178. 2179-2180. 2181-2182. 2183-2184. 2185-2186. 2187-2188. 2189-2190. 2191-2192. 2193-2194. 2195-2196. 2197-2198. 2199-2200. 2201-2202. 2203-2204. 2205-2206. 2207-2208. 2209-2210. 2211-2212. 2213-2214. 2215-2216. 2217-2218. 2219-2220. 2221-2222. 2223-2224. 2225-2226. 2227-2228. 2229-2230. 2231-2232. 2233-2234. 2235-2236. 2237-2238. 2239-2240. 2241-2242. 2243-2244. 2245-2246. 2247-2248. 2249-2250. 2251-2252. 2253-2254. 2255-2256. 2257-2258. 2259-2260. 2261-2262. 2263-2264. 2265-2266. 2267-2268. 2269-2270. 2271-2272. 2273-2274. 2275-2276. 2277-2278. 2279-2280. 2281-2282. 2283-2284. 2285-2286. 2287-2288. 2289-2290. 2291-2292. 2293-2294. 2295-2296. 2297-2298. 2299-2300. 2301-2302. 2303-2304. 2305-2306. 2307-2308. 2309-2310. 2311-2312. 2313-2314. 2315-2316. 2317-2318. 2319-2320. 2321-2322. 2323-2324. 2325-2326. 2327-2328. 2329-2330. 2331-2332. 2333-2334. 2335-2336. 2337-2338. 2339-2340. 2341-2342. 2343-2344. 2345-2346. 2347-2348. 2349-2350. 2351-2352. 2353-2354. 2355-2356. 2357-2358. 2359-2360. 2361-2362. 2363-2364. 2365-2366. 2367-2368. 2369-2370. 2371-2372. 2373-2374. 2375-2376. 2377-2378. 2379-2380. 2381-2382. 2383-2384. 2385-2386. 2387-2388. 2389-2390. 2391-2392. 2393-2394. 2395-2396. 2397-2398. 2399-2400. 2401-2402. 2403-2404. 2405-2406. 2407-2408. 2409-2410. 2411-2412. 2413-2414. 2415-2416. 2417-2418. 2419-2420. 2421-2422. 2423-2424. 2425-2426. 2427-2428. 2429-2430. 2431-2432. 2433-2434. 2435-2436. 2437-2438. 2439-2440. 2441-2442. 2443-2444. 2445-2446. 2447-2448. 2449-2450. 2451-2452. 2453-2454. 2455-2456. 2457-2458. 2459-2460. 2461-2462. 2463-2464. 2465-2466. 2467-2468. 2469-2470. 2471-2472. 2473-2474. 2475-2476. 2477-2478. 2479-2480. 2481-2482. 2483-2484. 2485-2486. 2487-2488. 2489-2490. 2491-2492. 2493-2494. 2495-2496. 2497-2498. 2499-2500. 2501-2502. 2503-2504. 2505-2506. 2507-2508. 2509-2510. 2511-2512. 2513-2514. 2515-2516. 2517-2518. 2519-2520. 2521-2522. 2523-2524. 2525-2526. 2527-2528. 2529-2530. 2531-2532. 2533-2534. 2535-2536. 2537-2538. 2539-2540. 2541-2542. 2543-2544. 2545-2546. 2547-2548. 2549-2550. 2551-2552. 2553-2554. 2555-2556. 2557-2558. 2559-2560. 2561-2562. 2563-2564. 2565-2566. 2567-2568. 2569-2570. 2571-2572. 2573-2574. 2575-2576. 2577-2578. 2579-2580. 2581-2582. 2583-2584. 2585-2586. 2587-2588. 2589-2590. 2591-2592. 2593-2594. 2595-2596. 2597-2598. 2599-2600. 2601-2602. 2603-2604. 2605-2606. 2607-2608. 2609-2610. 2611-2612. 2613-2614. 2615-2616. 2617-2618. 2619-2620. 2621-2622. 2623-2624. 2625-2626. 2627-2628. 2629-2630. 2631-2632. 2633-2634. 2635-2636. 2637-2638. 2639-2640. 2641-2642. 2643-2644. 2645-2646. 2647-2648. 2649-2650. 2651-2652. 2653-2654. 2655-2656. 2657-2658. 2659-2660. 2661-2662. 2663-2664. 2665-2666. 2667-2668. 2669-2670. 2671-2672. 2673-2674. 2675-2676. 2677-2678. 2679-2680. 2681-2682. 2683-2684. 2685-2686. 2687-2688. 2689-2690. 2691-2692. 2693-2694. 2695-2696. 2697-2698. 2699-2700. 2701-2702. 2703-2704. 2705-2706. 2707-2708. 2709-2710. 2711-2712. 2713-2714. 2715-2716. 2717-2718. 2719-2720. 2721-2722. 2723-2724. 2725-2726. 2727-2728. 2729-2730. 2731-2732. 2733-2734. 2735-2736. 2737-2738. 2739-2740. 2741-2742. 2743-2744. 2745-2746. 2747-2748. 2749-2750. 2751-2752. 2753-2754. 2755-2756. 2757-2758. 2759-2760. 2761-2762. 2763-2764. 2765-2766. 2767-2768. 2769-2770. 2771-2772. 2773-2774. 2775-2776. 2777-2778. 2779-2780. 2781-2782. 2783-2784. 2785-2786. 2787-2788. 2789-2790. 2791-2792. 2793-2794. 2795-2796. 2797-2798. 2799-2800. 2801-2802. 2803-2804. 2805-2806. 2807-2808. 2809-2810. 2811-2812. 2813-2814. 2815-2816. 2817-2818. 2819-2820. 2821-2822. 2823-2824. 2825-2826. 2827-2828. 2829-2830. 2831-2832. 2833-2834. 2835-2836. 2837-2838. 2839-2840. 2841-2842. 2843-2844. 2845-2846. 2847-2848. 2849-2850. 2851-2852. 2853-2854. 2855-2856. 2857-2858. 2859-2860. 2861-2862. 2863-2864. 2865-2866. 2867-2868. 2869-2870. 2871-2872. 2873-2874. 2875-2876. 2877-2878. 2879-2880. 2881-2882. 2883-2884. 2885-2886. 2887-2888. 2889-2890. 2891-2892. 2893-2894. 2895-2896. 2897-2898. 2899-2900. 2901-2902. 2903-2904. 2905-2906. 2907-2908. 2909-2910. 2911-2912. 2913-2914. 2915-2916. 2917-2918. 2919-2920. 2921-2922. 2923-2924. 2925-2926. 2927-2928. 2929-2930. 2931-2932. 2933-2934. 2935-2936. 2937-2938. 2939-2940. 2941-2942. 2943-2944. 2945-2946. 2947-2948. 2949-2950. 2951-2952. 2953-2954. 2955-2956. 2957-2958. 2959-2960. 2961-2962. 2963-2964. 2965-2966. 2967-2968. 2969-2970. 2971-2972. 2973-2974. 2975-2976. 2977-2978. 2979-2980. 2981-2982. 2983-2984. 2985-2986. 2987-2988. 2989-2990. 2991-2992. 2993-2994. 2995-2996. 2997-2998. 2999-3000. 3001-3002. 3003-3004. 3005-3006. 3007-3008. 3009-3010. 3011-3012. 3013-3014. 3015-3016. 3017-3018. 3019-3020. 3021-3022. 3023-3024. 3025-3026. 3027-3028. 3029-3030. 3031-3032. 3033-3034. 3035-3036. 3037-3038. 3039-3040. 3041-3042. 3043-3044. 3045-3046. 3047-3048. 3049-3050. 3051-3052. 3053-3054. 3055-3056. 3057-3058. 3059-3060. 3061-3062. 3063-3064. 3065-3066. 3067-3068. 3069-3070. 3071-3072. 3073-3074. 3075-3076. 3077-3078. 3079-3080. 3081-3082. 3083-3084. 3085-3086. 3087-3088. 3089-3090. 3091-3092. 3093-3094. 3095-3096. 3097-3098. 3099-3100. 3101-3102. 3103-3104. 3105-3106. 3107-3108. 3109-3110. 3111-3112. 3113-3114. 3115-3116. 3117-3118. 3119-3120. 3121-3122. 3123-3124. 3125-3126. 3127-3128. 3129-3130. 3131-3132. 3133-3134. 3135-3136. 3137-3138. 3139-3140. 3141-3142. 3143-3144. 3145-3146. 3147-3148. 3149-3150. 3151-3152. 3153-3154. 3155-3156. 3157-3158. 3159-3160. 3161-3162. 3163-3164. 3165-3166. 3167-3168. 3169-3170. 3171-3172. 3173-3174. 3175-3176. 3177-3178. 3179-3180. 3181-3182. 3183-3184. 3185-3186. 3187-3188. 3189-3190. 3191-3192. 3193-3194. 3195-3196. 3197-3198. 3199-3200. 3201-3202. 3203-3204. 3205-3206. 3207-3208. 3209-3210. 3211-3212. 3213-3214. 3215-3216. 3217-3218. 3219-3220. 3221-3222. 3223-3224. 3225-3226. 3227-3228. 3229-3230. 3231-3232. 3233-3234. 3235-3236. 3237-3238. 3239-3240. 3241-3242. 3243-3244. 3245-3246. 3247-3248. 3249-3250. 3251-3252. 3253-3254. 3255-3256. 3257-3258. 3259-3260. 3261-3262. 3263-3264. 3265-3266. 3267-3268. 3269-3270. 3271-3272. 3273-3274. 3275-3276. 3277-3278. 3279-3280. 3281-3282. 3283-3284. 3285-3286. 3287-3288. 3289-3290. 3291-3292. 3293-3294. 3295-3296. 3297-3298. 3299-3300. 3301-3302. 3303-3304. 3305-3306. 3307-3308. 3309-3310. 3311-3312. 3313-3314. 3315-3316. 3317-3318. 3319-3320. 3321-3322. 3323-3324. 3325-3326. 3327-3328. 3329-3330. 3331-3332. 3333-3334. 3335-3336. 3337-3338. 3339-3340. 3341-3342. 3343-3344. 3345-3346. 3347-3348. 3349-3350. 3351-3352. 3353-3354. 3355-3356. 3357-3358. 3359-3360. 3361-3362. 3363-3364. 3365-3366. 3367-3368. 3369-3370. 3371-3372. 3373-3374. 3375-3376. 3377-3378. 3379-3380. 3381-3382. 3383-3384. 3385-3386. 3387-3388. 3389-3390. 3391-3392. 3393-3394. 3395-3396. 3397-3398. 3399-3400. 3401-3402. 3403-3404. 3405-3406. 3407-3408. 3409-3410. 3411-3412. 3413-3414. 3415-3416. 3417-3418. 3419-3420. 3421-3422. 3423-3424. 3425-3426. 3427-3428. 3429-3430. 3431-3432. 3433-3434. 3435-3436. 3437-3438. 3439-3440. 3441-3442. 3443-3444. 3445-3446. 3447-3448. 3449-3450. 3451-3452. 3453-3454. 3455-3456. 3457-3458. 3459-3460. 3461-3462. 3463-3464. 3465-3466. 3467-3468. 3469-3470. 3471-3472. 3473-3474. 3475-3476. 3477-3478. 3479-3480. 3481-3482. 3483-3484. 3485-3486. 3487-3488. 3489-3490. 3491-3492. 3493-3494. 3495-3496. 3497-3498. 3499-3500. 3501-3502. 3503-3504. 3505-3506. 3507-3508. 3509-3510. 3511-3512. 3513-3514. 3515-3516. 3517-3518. 3519-3520. 3521-3522. 3523-3524. 3525-3526. 3527-3528. 3529-3530. 3531-3532. 3533-3534. 3535-3536. 3537-3538. 3539-3540. 3541-3542. 3543-3544. 3545-3546. 3547-3548. 3549-3550. 3551-3552. 3553-3554. 3555-3556. 3557-3558. 3559-3560. 3561-3562. 3563-3564. 3565-3566. 3567-3568. 3569-3570. 3571-3572. 3573-3574. 3575-3576. 3577-3578. 3579-3580. 3581-3582. 3583-3584. 3585-3586. 3587-3588. 3589-3590. 3591-3592. 3593-3594. 3595-3596. 3597-3598. 3599-3600. 3601-3602. 3603-3604. 3605-3606. 3607-3608. 3609-3610. 3611-3612. 3613-3614. 3615-3616. 3617-3618. 3619-3620. 3621-3622. 3623-3624. 3625-3626. 3627-3628. 3629-3630. 3631-3632. 3633-3634. 3635-3636. 3637-3638. 3639-3640. 3641-3642. 3643-3644. 3645-3646. 3647-3648. 3649-3650. 3651-3652. 3653-3654. 3655-3656. 3657-3658. 3659-3660. 3661-3662. 3663-3664. 3665-3666. 3667-3668. 3669-3670. 3671-3672. 3673-3674. 3675-3676. 3677-3678. 3679-3680. 3681-3682. 3683-3684. 3685-3686. 3687-3688. 3689-3690. 3691-3692. 3693-3694. 3695-3696. 3697-3698. 3699-3700. 3701-3702. 3703-3704. 3705-3706. 3707-3708. 3709-3710. 3711-3712. 3713-3714. 3715-3716. 3717-3718. 3719-3720. 3721-3722. 3723-3724. 3725-3726. 3727-3728. 3729-3730. 3731-3732. 3733-3734. 3735-3736. 3737-3738. 3739-3740. 3741-3742. 3743-3744. 3745-3746. 3747-3748. 3749-3750. 3751-3752. 3753-3754. 3755-3756. 3757-3758. 3759-3760. 3761-3762. 3763-3764. 3765-3766. 3767-3768. 3769-3770. 3771-3772. 3773-3774. 3775-3776. 3777-3778. 3779-3780. 3781-3782. 3783-3784. 3785-3786. 3787-3788. 3789-3790. 3791-3792. 3793-3794. 3795-3796. 3797-3798. 3799-3800. 3801-3802. 3803-3804. 3805-3806. 3807-3808. 3809-3810. 3811-3812. 3813-3814. 3815-3816. 3817-3818. 3819-3820. 3821-3822. 3823-3824. 3825-3826. 3827-3828. 3829-3830. 3831-3832. 3833-3834. 3835-3836. 3837-3838. 3839-3840. 3841-3842. 3843-3844. 3845-3846. 3847-3848. 3849-3850. 3851-3852. 3853-3854. 3855-3856. 3857-3858. 3859-3860. 3861-3862. 3863-3864. 3865-3866. 3867-3868. 3869-3870. 3871-3872. 3873-3874. 3875-3876. 3877-3878. 3879-3880. 3881-3882. 3883-3884. 3885-3886. 3887-3888. 3889-3890. 3891-3892. 3893-3894. 3895-3896. 3897-3898. 3899-3900. 3901-3902. 3903-3904. 3905-3906. 3907-3908. 3909-3910. 3911-3912. 3913-3914. 3915-3916. 3917-3918. 3919-3920. 3921-3922. 3923-3924. 3925-3926. 3927-3928. 3929-3930. 3931-3932. 3933-3934. 3935-3936. 3937-3938. 3939-3940. 3941-3942. 3943-3944. 3945-3946. 3947-3948. 3949-3950. 3951-3952. 3953-3954. 3955-3956. 3957-3958. 3959-3960. 3961-3962. 3963-3964. 3965-3966. 3967-3968. 3969-3970. 3971-3972. 3973-3974. 3975-3976. 3977-3978. 3979-3980. 3981-3982. 3983-3984. 3985-3986. 3987-3988. 3989-3990. 3991-3992. 3993-3994. 3995-3996. 3997-3998. 3999-4000. 4001-4002. 4003-4004. 4005-4006. 4007-4008. 4009-4010. 4011-4012. 4013-4014. 4015-4016. 4017-4018. 4019-4020. 4021-4022. 4023-4024. 4025-4026. 4027-4028. 4029-4030. 4031-4032. 4033-4034. 4035-4036. 4037-4038. 4039-4040. 4041-4042. 4043-4044. 4045-4046. 4047-4048. 4049-4050. 4051-4052. 4053-4054. 4055-4056. 4057-4058. 4059-4060. 4061-4062. 4063-4064. 4065-4066. 4067-4068. 4069-4070. 4071-4072. 4073-4074. 4075-4076. 4077-4078. 4079-4080. 4081-4082. 4083-4084. 4085-4086. 4087-4088. 4089-4090. 4091-4092. 4093-4094. 4095-4096. 4097-4098. 4099-4100. 4101-4102. 4103-4104. 4105-4106. 4107-4108. 4109-4110. 4111-4112. 4113-4114. 4115-4116. 4117-4118. 4119-4120. 4121-41



# Conclusion

---

# Conclusion

- Une bonne croissance du volume d'émission et des résultats stables
  - Présence importante en Amérique latine, qui bénéficie d'un fort dynamisme
  - Création et déploiement de produits innovants
  - Contexte macro-économique peu porteur en Europe
- Mise en œuvre de la stratégie, fondée sur cinq leviers, autour d'un projet d'entreprise fédérateur pour les 6 000 collaborateurs du Groupe



Un fort potentiel de croissance