

Transcript of “Full Year 2015” results conference call held on February 11, 2016
Transcription de la conférence téléphonique “Résultats 2015” du 11 février 2016

Jean-Pierre Remy (CEO / Directeur Général) :

Good morning everyone. Welcome to SoLocal Group 2015 Full-Year Earnings Call.

2015 has been the last year of the transformation from PagesJaunes Group into SoLocal Group, from a directory business into a local web agency offering a full range of advertising solutions, from a print into an online business. Now onwards, Internet represents more than 80% of revenues and 85% of EBITDA margin and our company is run very much like a pure player. The full-year key numbers for SoLocal Group of course are in line with the final objectives that we set at our Q3 earnings call. Please note that all our comments and numbers in our oral presentation today will refer to continued activities only and will exclude the businesses that we have divested from. I will remind you of those divested businesses during my presentation.

Bonjour à tous. Bienvenue à la conférence téléphonique sur les résultats 2015 de SoLocal Group.

Le programme de transformation de PagesJaunes Groupe en SoLocal Group s'est achevé en 2015, et a permis de passer d'une activité d'annuaires à une agence web locale avec une gamme complète de solutions de communication, d'un business de l'Imprimé à un business Internet. A partir de maintenant, Internet représente plus de 80 % du chiffre d'affaires et 85 % du taux de marge EBITDA, et notre société est conduite comme un acteur Internet à part entière.

Les principaux chiffres de l'exercice de SoLocal Group sont bien sûr en ligne avec les objectifs annoncés lors de notre conférence téléphonique sur les résultats du 3^{ème} trimestre.

Veillez noter que tous nos commentaires et les chiffres cités aujourd'hui font uniquement référence aux activités poursuivies et qu'ils ne tiennent pas compte des activités dont nous nous sommes désengagés. Je ferai un rappel de ces dernières durant ma présentation.

So let me start with a summary of our 2015 highlights. The first highlight of 2015 has been the finalisation of our digital 2015 transformation programme. SoLocal Group is now a leader in Europe in local digital advertising. The vast majority of our business is online and I will describe shortly the key outputs of this transformation programme.

We also, in 2015, implemented an operational contingency plan to lower our cost base, to improve efficiencies and divest from non-growing and not profitable activities.

Supported by those plans, financial results have improved.

- Internet revenues are back to growth in 2015, at +4%, versus flat in 2014. This is mainly due to the strong growth of our Digital marketing business.
- Group revenues are down by 5%, versus minus 6% in 2014. The strong decline of the print business remains a strong headwind for SoLocal, but print in 2015 only represent approximately 26% of revenues and is likely to represent less than our Digital marketing business only in 2016.
- Group EBITDA margin is 31%. It is 3% less than in 2014 due to the investment in sales and marketing as planned in digital 2015 programme.
- The free cash flow is up €20 million at €67 million with a significant improvement of our working capital.

To meet our covenants at end of 2015, we changed our priorities during the year with less long-term investment in telesales client acquisition and more focus on short-term profitability. As a consequence, Internet growth was higher in the first half of the year and lower in the second half of the year. In 2016 Internet growth is expected to have the opposite profile with lower growth in the first half, before we reinvest in client acquisition.

As explained at previous earnings calls, this illustrates how the development of SoLocal remains constrained by its bank covenants. We actively continue to explore all refinancing options and the 2016 outlook will depend on the retained orientation. We will keep the market informed if and when progress is made toward a given scenario. In the meantime, we will not share any objective for 2016.

Commençons par les faits marquants 2015. Le premier fait marquant 2015 a été la finalisation du programme de transformation Digital 2015. SoLocal Group est maintenant un leader européen de la communication digitale locale ; la grande majorité de notre activité est Internet et je décrirai brièvement les principales implications de ce programme de transformation. En 2015, nous avons aussi mis en œuvre un plan d'amélioration opérationnelle pour réduire notre base de coûts, accroître notre efficacité et nous désengager d'activités non en croissance et non rentables.

Grâce à ces plans, nos résultats financiers se sont améliorés :

- Le chiffre d'affaires Internet retrouve la croissance en 2015, à +4 % contre 0 % en 2014. Cela est principalement lié à la forte croissance de notre activité Marketing digital.
- Chiffre d'affaires du Groupe en baisse de -5 %, contre -6 % en 2014. Le déclin marqué de l'Imprimé reste un obstacle pour SoLocal, mais il représente seulement environ 26 % du chiffre d'affaires en 2015 et pourrait représenter moins que notre activité Marketing digital en 2016.
- Taux de marge EBITDA du Groupe à 31 %, en baisse de 3 pts par rapport à 2014 en raison des investissements commerciaux et marketing prévus dans le cadre du programme Digital 2015.
- Cash-flow net en progression de 20 M€ à 67 M€, avec une amélioration marquée du besoin en fonds de roulement.

Afin de respecter nos covenants bancaires fin 2015, nous avons revu nos priorités: nous avons réduit nos investissements à long terme dans la conquête client réalisée par la télévente et mis l'accent sur la rentabilité à court terme. Par conséquent, la croissance de l'activité Internet a été supérieure au 1^{er} semestre et inférieure au second. En 2016, l'activité Internet devrait

avoir le profil inverse avec une croissance inférieure au 1er semestre, avant que nous ne réinvestissions dans la conquête client.

Comme nous l'avons expliqué lors des précédentes conférences téléphoniques de présentation de nos résultats, cela illustre la manière dont le développement de SoLocal reste contraint par ses covenants bancaires. Nous continuons d'explorer activement toutes les options de refinancement, et les perspectives 2016 dépendront de l'orientation retenue. Nous tiendrons les marchés informés si des avancées sont réalisées dans un scénario donné, et nous donnerons des précisions en termes de calendrier. D'ici là, nous ne partagerons pas d'objectif pour 2016.

On the next slide we summarise the results of our ended digital 2015 programme. We underwent a major overhaul of our business: strategy, operations, organisation, technology, product offering, client relations, culture, all have been redesigned and transformed. We now consider that this process is over and have turned all our attention at growing our new Internet business.

On the left of the chart is a reminder of our key numbers that define our Internet business at the end of 2015:

- an Internet business that is back to growth at plus 4% made of two key lines of business: local search and Digital marketing;
- a strong audience and reach in France that continues to be a bright spot for the Group;
- leading positions in five verticals, that I will detail shortly in my presentation;
- and a strong profitability: we indeed built a profitable Internet business, with EBITDA margin above 30%.

On the right, we illustrate some recent trends that position our Internet business for more growth in the future, providing again that we relax the constraints and find ways to invest in client acquisition and business development.

- First, we have seen very strong growth of our Digital marketing line, now reaching 144 million in revenues, with the successful launch of new products: local programmatic, product locator, click & collect service, online doctor scheduling, just to name a few.
- We also have been very happy with the new partnership that we have launched with Apple.
- We continue to invest in training and specialisation of the sales force,
- and we exit of some non-profitable and non-growing businesses and focus on the most profitable and promising products for local search and Digital marketing only.

Sur la planche suivante, nous résumons les résultats de notre programme Digital 2015 dorénavant achevé. Nous avons procédé à une refonte majeure de notre activité : notre stratégie, nos opérations, notre organisation, notre technologie, notre offre de produits, nos relations client et notre culture ont été redéfinis et transformés. Nous estimons que ce processus est maintenant achevé et nous nous consacrons désormais pleinement au développement de notre nouvelle activité Internet.

Dans la partie gauche de la planche, figure un rappel des principaux chiffres correspondant à notre activité Internet à fin 2015 :

- L'activité Internet a renoué avec une croissance de 4% à travers deux lignes d'activité : le local search et le marketing digital;
- Le dynamisme de l'audience et du « reach » en France restent des succès encourageants pour le Groupe;
- Position de leader sur chacune des 5 verticales que je vais détailler brièvement au cours de ma présentation ;
- Et une forte rentabilité : nous avons bâti une activité Internet rentable avec un taux de marge EBITDA supérieur à 30 %.

Sur la partie droite de la planche, nous précisons quelques tendances récentes qui devraient soutenir la croissance future de notre activité Internet, à condition d'atténuer les contraintes et de trouver des moyens d'investir dans la conquête client et le développement de la société :

- Tout d'abord, nous avons enregistré une solide croissance de notre activité Marketing digital, qui représentent 144m€ de chiffre d'affaires, avec le lancement fructueux de nouveaux produits: programmatique local, «product locator», service « click & collect », prise de rendez-vous médicaux en ligne pour en citer quelques uns.
- Nous avons également été très satisfaits du nouveau partenariat que nous avons lancé avec Apple.
- Nous continuons d'investir sur la formation et la spécialisation de notre force de vente.
- Et nous nous désengageons de certaines activités non rentables et non en croissance pour se focaliser uniquement sur les produits plus rentables et prometteurs du Search local et du Marketing digital.

As we grew our Internet business, we want this business to deliver more than 30% in EBITDA margin.

Next slide is indeed showing the work that we have done in 2015 to trim down our business and focus on the most profitable Internet businesses. On this slide, we underscore the actual impact of the four businesses that we exit on our total numbers. On a full-year basis, they represented €5 million of Internet revenues in 2015; we progressively divested so it's a low number. It was €15 million in 2014. They represented €10 million losses in 2015 and approximately 140 people. Those businesses had been fully deconsolidated as of end of Q3. The last business to be divested was Sotravo, that we sold to Vivendi in Q4.

Since January 2015, we cut around 450 jobs, essentially by not replacing any departure and selling our non-profitable businesses. We expect between 100 and 110 more to leave with the voluntary departure plan that we currently are finalising and implementing. All in all, we expect the full-time positions to be, early 2016, between 500 and 550 below the peak of early 2015. The result of this restructuring is the EBITDA margin of 31%.

À mesure que nous développons notre activité Internet, nous souhaitons qu'elle génère un taux de marge EBITDA supérieur à 30 %.

La planche suivante illustre le travail que nous avons accompli en 2015 pour rationaliser notre société et cibler les activités Internet les plus rentables.

Sur cette planche, nous soulignons l'impact réel des 4 activités dont nous nous sommes désengagés sur nos chiffres : en année pleine en 2015, elles représentaient 5 M€ de chiffre d'affaires Internet, nous sommes désengagés progressivement c'est

donc un chiffre d'affaires faible. Les activités désengagées représentaient 15 M€ de chiffre d'affaires en 2014, 10 M€ de pertes et 140 collaborateurs. Nous avons procédé à la déconsolidation totale de ces activités à la fin du 3^{ème} trimestre. La dernière activité dont nous nous sommes désengagés était Sotravo, que nous avons revendu à Vivendi au 4^{ème} trimestre. Depuis janvier 2015, nous avons supprimé environ 450 postes, principalement par le non-remplacement des départs et par la cession de nos activités non rentables. Nous attendons entre 100 et 110 départs dans le cadre du plan de départs volontaires en cours de finalisation. Nous nous attendons à ce que l'effectif équivalent temps plein début 2016 soit inférieur de 500 à 550 à son pic de début 2015. Grâce à cette restructuration, le taux de marge EBITDA s'établit à 31 %.

SoLocal Group is now organised in two main product lines, as described on the next slide. It is presenting the two main SoLocal product lines that support the growth in our Internet business.

- First, Local search: with close to €500 million in revenues, it is a highly profitable business with a strong market share and high entry barriers. Our goal there is to keep a strong base of 600,000 clients and grow their ARPA across our owned brands and across the platforms of our partners. We recorded a record high reach in Q4 with 58% through our own properties, online properties. Apple also launched in September their new local search service, which adds some more traffic to our clients. However a full monetisation of this audience requires that we release some of the financial constraints that we live with and that prevent us investing in new client acquisition. We indeed reduced our telesales to acquire new customers, because the pay-back was more than 18 months and it doesn't fit with our debt covenant that we're tightening end of this year. We will not release that pressure and invest in new client acquisition team before a few more quarters, and this will continue to limit our number of clients for the coming quarters.
- Our main growth engine is Digital marketing, the new business that we have built over the last five years. It is growing fast: +9% in 2015, +11% in Q4. As a reminder, it is made of website and business digital content, local programmatic and transactional services. We have made good progress on those product lines in 2015 with an upgrade of our offering in websites and product locator, and the successful launch of ADhesive, a retargeting offer that takes advantage of our purchase intent local data and targets local customers. We launched product locator services through Leadformance, our global store locator specialist. We also rebrand our transactional services to leverage the strong traffic on PagesJaunes.
- Finally we acquired at the very end of 2015 Effilab, which is one of the largest Google agency in France. This acquisition will allow SoLocal to meet the needs of medium to high-end customers and manage their AdWords and Facebook campaigns. Hence SoLocal becomes a full-range agency that can serve all size of clients on Google, Bing and Facebook.

In 2015, most of our growth in Digital marketing comes from our local programmatic business and from search engine advertising, including AdWords and BingAds. We expect this growth to remain strong in the quarters to come.

SoLocal Group est dorénavant organisé autour de 2 principales gammes de produit décrites sur la planche suivante.

Cette planche présente les 2 principales gammes de produit SoLocal qui soutiennent la croissance de notre activité Internet :

- D'abord, Search local avec près de 500 M€ de chiffre d'affaires. C'est une activité très rentable, avec une part de marché importante et des barrières à l'entrée élevées. Notre objectif est de maintenir une base solide de 600 000 clients et d'augmenter leur ARPA dans nos marques et sur les plates-formes de nos partenaires. Nos marques ont enregistré un « reach » record de 58 % au 4^{ème} trimestre. Apple a lancé son nouveau service de Search local en septembre, ce qui renforce le trafic vers nos clients. Cependant, pour monétiser complètement cette audience, nous devons atténuer certaines contraintes financières qui nous empêchent d'investir dans la conquête client. Nous avons ainsi réduit notre équipe de télévente pour acquérir de nouveaux clients car le retour sur investissement est supérieur à 18 mois, ce qui est incompatible avec la réduction de notre covenant bancaire en fin d'année. Nous n'atténuerons pas cette pression et n'investirons pas dans la conquête client pendant quelques trimestres, ce qui continuera de limiter notre nombre de clients sur les prochains trimestres.
- Notre principal moteur de croissance est le Marketing digital, l'activité nouvelle que nous développons depuis 5 ans. Sa croissance est forte : +9 % en 2015 et +11 % au 4^{ème} trimestre. Pour rappel, elle concerne les sites Internet et le contenu digital, le programmatique local et les services transactionnels. Nous avons fait des progrès substantiels sur ces gammes de produit en 2015, avec l'amélioration de notre offre de sites Internet et de «product locator», et le lancement de l'offre de ciblage ADhesive qui tire parti de nos données sur les intentions d'achat locales et qui vise une clientèle locale. Nous avons lancé les services de «product locator» par le biais de Leadformance, notre spécialiste mondial des « store locators ». Nous avons également renommé nos services transactionnels pour tirer parti du trafic important sur PagesJaunes.
- Enfin, dans les derniers jours de 2015, nous avons acquis Effilab, l'une des plus importantes agences Google en France. Cette acquisition permettra à SoLocal de répondre aux besoins de clients moyens et hauts de gamme et de gérer leurs campagnes Adwords et Facebook. SoLocal devient ainsi une agence dotée d'une offre complète pour servir des clients de différentes tailles sur Google, Bing et Facebook.

En 2015, la croissance de l'activité Marketing digital résulte principalement du programmatique local et du « SEA » dont Adwords et BingAds. Cette croissance devrait rester forte ces prochains trimestres.

A key driver of our Internet business growth, obviously, is the traffic that we create for our clients. Next page – our audience continued in 2015 to outperform market growth, mostly on mobile of course and through syndication of our content on Bing, Yahoo and Apple. Our total audience grew by +9% with mobile growing +24%. And the traffic to our clients through PagesJaunes and content syndication grew by 15%, which remains a strong value delivered back to our clients.

But we expect direct traffic growth to slow down for the quarters to come for three reasons.

- First, the desktop market is going down and it will affect our PagesJaunes direct traffic that remains 60% desktop. We will communicate more aggressively to support brand awareness and buy some traffic through SEA. We also have launched end of September new search services based on keywords in pagesjaunes.fr, that offer new opportunities to grow our search business, but the ramp up will take some time.
- Second, SEO growth will continue but to a lower pace. As explained for six months, most of our existing content has now been trawled by Google and to grow SEO audience will be more challenging. In addition, the last presentation that Google has released for local search leaves less room for SEO. We are working on new content and new services to boost this traffic but again the ramp up will take some time.
- Finally, our direct traffic will be temporarily reduced by the rebranding of Ooreka. This change has translated into a significant drop in traffic. It is usual in such a process and we expect to recover it in a few weeks or a few months, but a negative impact on audience will be seen in the coming months with very limited impact on revenues.

On the other hand, all the syndication traffic continues to grow very strongly and we expect this to continue for the months and quarters to come.

Le trafic que nous générons pour nos clients est évidemment un moteur essentiel de notre activité Internet.

Sur la planche suivante, on peut voir que notre audience a encore surperformé la croissance du marché en 2015, en raison principalement du mobile bien sûr, mais aussi de notre contenu déportalisé sur Bing, Yahoo et Apple. Notre audience totale a augmenté de +9 % et +24 % pour le mobile. Par ailleurs, le trafic vers nos clients par le biais de PagesJaunes et du contenu déportalisé a augmenté de +15 %, ce qui demeure une forte valeur que nous délivrons à nos clients.

Toutefois, nous attendons un ralentissement de la croissance du trafic direct sur les prochains trimestres, et ce pour 3 raisons :

- Tout d'abord, le marché de l'Internet fixe recule, ce qui affectera le trafic direct vers PagesJaunes, généré encore à 60 % sur le fixe. Nous communiquerons de manière plus dynamique pour maintenir la notoriété de la marque et générer du trafic par le biais du SEA. Fin septembre, nous avons également lancé de nouveaux services de recherche par mots-clés sur pagesjaunes.fr, ce qui constitue des opportunités nouvelles de développer notre activité dans ce domaine, mais cela prendra du temps.
- La croissance du SEO se maintiendra, mais à un rythme moindre. Comme nous l'avons expliqué depuis 6 mois, la plupart de nos contenus existants sont indexés par Google et il sera plus difficile d'accroître l'audience SEO. De plus, la dernière présentation adoptée par Google pour présenter le Search local réduit la présence du SEO : nous travaillons sur de nouveaux contenus et services pour doper ce trafic mais cette fois encore, cela prendra du temps.
- Enfin, avec le changement de la marque Ooreka, notre trafic direct a fortement reculé. C'est normal dans un tel processus et il devrait se redresser dans quelques mois, mais on constatera un impact négatif sur l'audience ces prochains mois avec un effet très limité sur le chiffre d'affaires.

En revanche, tout le trafic déportalisé ne cesse d'augmenter très fortement, et nous nous attendons à que cela continue pour les mois et les trimestres à venir.

Our next slide is breaking down key revenue numbers for 2015. Just a few key messages on those numbers.

- First, our search and display business showed in 2015 very strong monetisation, with audience growth at +9% converting into similar ARPA growth at +8%, but the number of clients is declining as a result of less client acquisition. As explained earlier, this is due to less investment in telesales client acquisition that pays back only after 15 to 18 months, a kind of investment that we cannot afford today. For this reason, Q4 shows some deceleration of local search growth that is expected to continue in the first half of 2016 before we see a rebound in the second half.
- On the contrary, Digital marketing performance now is more robust. The growth has accelerated in Q4, at 11%, and we expect to see a similar trend in the coming quarters. We now have 22% of our clients buying those products, with a plan to grow this penetration to 30% by 2018. Websites, store locators, programmatic and SEA in particular are doing well.

La planche suivante décompose les principaux chiffres de revenu en 2015. Ce qu'il faut retenir :

- Tout d'abord, notre activité Search et Display a affiché une monétisation très importante en 2015 avec une croissance de +9 % de l'audience qui s'est traduite par une progression similaire de +8 % de l'ARPA, mais le nombre de clients recule en raison d'une conquête client moindre. Comme nous l'avons expliqué tout à l'heure, cela est lié à la baisse des investissements dans la conquête client par télévente qui ne sont rentabilisés qu'après 15-18 mois, ce que nous ne pouvons pas nous permettre aujourd'hui. Cela a provoqué un ralentissement de la croissance du Search local au 4^{ème} trimestre, une tendance qui devrait se poursuivre au 1^{er} semestre 2016 avant de rebondir au 2nd.
- En revanche, la performance du Marketing digital s'est désormais renforcée. Sa croissance s'est accélérée au 4^{ème} trimestre à 11 % et nous tablons sur une tendance similaire ces prochains trimestres. Désormais, 22 % de nos clients achètent ces produits, un chiffre que nous avons l'intention de porter à 30 % d'ici 2018. Les sites Internet, les store locators, le programmatique et le SEA sont particulièrement bien orientés.

Finally, as in the previous quarters, I want to share with you a bit more colour on the performance by vertical.

- Home, our largest vertical, continues to improve, with an Internet growth of +4%. We see clear signs that the building market is getting better and better. There is still a lot to go to get back to a long-term trend but we expect a more stable client portfolio in the coming quarters. For the moment, the growth is driven by ARPA, supported by the new organisation that allows us to better serve these clients, meet with them on a more frequent basis and upsell additional services.
- Retail is growing at a significant pace, +6%, due to the surge of Digital marketing. We have waited for some quarters before we now see new services picking up: online bookings, store locators, web-to-store, websites especially. We are starting 2016 with a good trend.
- Health and Public continue to be our best performer vertical, with a double-digit Internet growth in 2015. This is driven by the launch of our doctor online scheduling platform that is accelerating its win of new clients. This vertical obviously has a strong potential for further growth.
- Services is quarter after quarter accelerating its Internet growth, as a result of a strong new order book in Q2 and Q3. Digital marketing especially is doing well: real estate classifieds – A Vendre A Louer – and websites especially.
- B2B remains the most challenging, with Internet revenues going down by 2% in 2015; new client acquisition has been weak over the last year. But we have recorded a good start in sales for our new local search offering – the keywords in PagesJaunes – that is tailored to the needs of those clients. It is too early to draw any conclusion but we believe that this vertical can go back to Internet growth in the coming quarters.
- That being said, I want to repeat the constraints imposed to our business by the financial structure. Our low headroom against our leverage covenant doesn't allow us to invest enough in new client acquisition and we will not be able to expand our client portfolio until we increase this headroom again. This will strongly limit Internet growth in the short term.

I'm now handing over to Virginie Cayatte, our CFO, to review the financial performance.

Enfin, comme les trimestres précédents, je voudrais vous parler de la performance de chaque verticale.

- Habitat, notre principale verticale, poursuit son amélioration avec une croissance Internet de +4 %. Des signes clairs indiquent un redressement continu du marché de la construction. Il y a encore du chemin avant de renouer avec la tendance à long terme, mais le portefeuille client devrait se stabiliser davantage ces prochains trimestres. Pour le moment, la croissance est portée par l'ARPA, soutenue par la nouvelle organisation qui nous permet de mieux servir ces clients, de les rencontrer plus fréquemment et de leur vendre des services supplémentaires.
- Commerce affiche une croissance notable de +6 % en raison de l'essor du Marketing digital. Il a fallu attendre quelques trimestres avant que les nouveaux services se redressent (prise de rendez-vous en ligne, store locators, web-to-store, sites Internet). L'année 2016 débute sur une bonne tendance.
- La verticale Santé et Public reste la plus performante, avec une croissance Internet à deux chiffres en 2015, tirée par le lancement de notre plateforme de prise de rendez-vous médicaux en ligne, dont le rythme de conquête client s'accélère. Cette verticale affiche clairement un potentiel solide de croissance supplémentaire.
- Trimestre après trimestre, la croissance Internet s'accélère dans la verticale Services, grâce à un bon carnet de commandes aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres. Le Marketing digital se porte particulièrement bien : les petites annonces immobilières (A Vendre A Louer), et les sites Internet en particulier.
- Le B2B reste la verticale la plus difficile puisque son chiffre d'affaires Internet recule de -2 % en 2015. La conquête client a été faible au cours de l'année écoulée. En revanche, les ventes de notre nouvelle offre Search local, mots-clés sur PagesJaunes, qui est adaptée aux besoins de ces clients, démarrent bien. Il est trop tôt pour tirer des conclusions mais nous pensons que cette verticale peut renouer avec la croissance de son activité Internet ces prochains trimestres.
- Cela étant, je répète que notre société est freinée par les contraintes imposées par sa structure financière. La marge limitée dont nous bénéficions pour notre covenant en matière de levier financier ne nous permet pas d'investir suffisamment dans la conquête client, et nous ne serons pas en mesure d'élargir notre portefeuille client tant que nous n'aurons pas plus de marge de manoeuvre. Cela aura pour effet de fortement limiter la croissance de l'activité Internet à court terme.

Je passe maintenant la parole à notre Directrice financière Virginie Cayatte, qui va vous présenter la performance financière.

Virginie Cayatte (CFO / Directrice Financière) :

Good morning, Ladies and Gentlemen. So before digging into our performance, it makes sense to get an overview of our annual performance, its dynamic along 2015 and how it compares to 2014 performance.

- Internet growth first. Internet growth reached +4% in 2015 with a weaker contribution in the second half of the year mainly as a result of constrained investments in client acquisition. It compares to an Internet growth flat in 2014 evidencing the benefit of the transformation the Group has achieved.
- EBITDA margin over revenues reached 31% in 2015, with various contributions from quarter to quarter. First and last quarter of the year have the lowest contribution in terms of EBITDA margin, mainly due to lower revenues due to seasonal contribution of print revenues, while second and third quarter of the year have very strong contributions. It is important to note that the operational contingency plan announced in April contributed progressively over the year, starting in Q2, and will thus have full-year impact from 2016 onwards. EBITDA margin has reduced from 34% in 2014 by three points down to 31% in 2015, mainly due to the accelerated drop in print and investment in sales organisation.
- Cash-flow generation represented €67 million in 2015, to compare with €47 million in 2014, thanks to strong improvement in working capital management and reduced tax paid in 2015.

Bonjour Mesdames et Messieurs. Avant de rentrer dans les détails de notre performance, il convient de vous donner un aperçu de notre performance annuelle, sa dynamique tout au long de 2015 et comment elle a évolué par rapport à 2014 :

- Tout d'abord, la croissance Internet : elle a atteint +4 % en 2015, avec une contribution moindre au second semestre en raison d'investissements contraints dans la conquête client. En 2014, cette croissance était nulle, ce qui met en évidence l'impact positif de la transformation du Groupe.
- La rentabilité EBITDA / CA s'est établie à +31 % en 2015, avec des contributions variables d'un trimestre à l'autre : la contribution a été plus faible aux 1er et 4ème trimestres, en raison principalement du repli saisonnier du chiffre d'affaires Imprimés, et elle a été très forte aux 2ème et 3ème trimestres. Il est important de noter que le plan d'amélioration opérationnelle annoncé en avril et initié au 2ème trimestre a contribué de manière progressive au fil des mois, et que son impact sera total à compter de 2016. Le taux de marge EBITDA a reculé de 34 % en 2014 à 31 % en 2015, en raison notamment d'une accélération du déclin des Imprimés et de l'investissement dans l'organisation commerciale.
- Le cash-flow s'est élevé à 67 M€ en 2015, contre 47 M€ en 2014, grâce à une nette amélioration dans la gestion du besoin en fonds de roulement et à des paiements d'impôts moindres en 2015.

Let's now have a look at our revenues and profitability by business line.

- Starting with the Internet, revenues represented respectively 76% and 73% of total revenues in Q4 and on a full-year basis. EBITDA margin remained flat at 25% in Q4 and reached 31% on a full-year basis, reduced by two points versus 2014 mainly as a result of investment in sales organisation.
- With regard to the print business, revenues decreased by 23% in 2015, reflecting the acceleration of print decline. EBITDA margin decreased by six points and reached 30% in full year, as both decrease in revenues and increase in sales costs were partially offset by the reduction of the direct production costs and the implementation of the operational contingency plan.
- Looking at our EBITDA margin, it reduced by three points compared to 2014, from 34% to 31%, leading to EBITDA reduction from €311 million to €270 million. A drop in Print contribution net of cost of revenues, and investment in sales, were partially offset by stronger Internet contribution, net of cost of revenues, as a result of Internet growth and the implementation of the operational contingency plan.

Parlons maintenant de notre chiffre d'affaires et notre rentabilité par activité :

- Dans l'activité Internet, le chiffre d'affaires a représenté respectivement 76 % et 73 % du chiffre d'affaires total au T4 et sur l'exercice. Le taux de marge EBITDA est resté stable à 25 % au T4 et a atteint 31 % sur l'exercice. Cela représente une baisse de 2 points par rapport à 2014, en raison principalement de l'investissement dans l'organisation commerciale.
- Quant à l'activité Imprimés, le chiffre d'affaires a reculé de -23 % en 2015, traduisant l'accélération de la décroissance des Imprimés. Le taux de marge EBITDA s'est contracté de -6 points et a atteint 30 % sur l'exercice, car la baisse du chiffre d'affaires et la hausse du coût commercial ont été partiellement compensés par la réduction des coûts de production directs et la mise en œuvre du plan d'amélioration opérationnelle.
- Le taux de marge EBITDA a reculé de 3 points par rapport à 2014, passant de 34 % à 31 %. En conséquence, l'EBITDA a reculé de 311 M€ à 270 M€. La contribution directe inférieure de l'activité Imprimés et les investissements moindres dans la conquête client ont été partiellement compensés par la contribution directe supérieure de l'activité Internet du fait de la croissance Internet et de la mise en œuvre du plan d'amélioration opérationnelle.

Let's now have a look at our accounting performance of the year.

- Total revenues of €873 million decreased by 5% compared to 2014. Non-staff costs of €208 million decreased by 3%, staff costs decreased by 1%: both thanks to the implementation of the operational contingency plan.
- Recurring EBITDA reached €270 million and decreased by 13% compared to 2014 while EBITDA margin decreased by three points.
- Depreciation and amortisation increased by 11% and reached €52 million. Net financial charge decreased by 15% and reached €84 million, mainly as a result of reduction of average debt over the year.
- Corporate income tax decreased by 13% and reached €62 million.
- As a result, recurring income from continued activities reached €73 million and decreased by 23% versus 2014.
- Let's now look at the contribution from exceptional items. It reached minus €30 million, net of tax, reflecting on the one side the impact of the voluntary departure plan, for which a provision of €8 million has been booked in 2015 accounts, and the potential impact of the decision of the French Conseil d'Etat on the annulment of the approval of the Employment Safeguard Plan by the French Labour Inspectorate, the so-called *Direccte*, adopted in late 2013. A provision of €35 million has been booked in 2015 accounts given the legal uncertainty surrounding the outcome of the 190 ongoing procedures, for which contradictory but not yet definitive decisions have already been taken so far.
- Net income of divested activities represented a loss of minus €16 million, increasing by 18%, mainly due to provisions related to the divestment in these activities with marginal cash impact.
- As a result, net income of the Group represented €27 million, decreasing by 55% compared to 2014.

Regardons maintenant notre performance comptable sur l'exercice.

- Le chiffre d'affaires a reculé de -5 % à 873 M€ par rapport à 2014, les charges externes nettes ont baissé de -3 % soit 208 M€ et les charges de personnel ont diminué de -1 % grâce à la mise en œuvre du plan d'amélioration opérationnelle.
- L'EBITDA récurrent a atteint 270 M€, ce qui correspond à une décroissance de -13 % par rapport à 2014, tandis que le taux de marge EBITDA a reculé de 3 points.
- Les dépréciations et amortissements ont augmenté de 11 % pour atteindre 52 M€, le résultat financier net s'est inscrit en baisse de -15 % à 84 M€, en raison notamment d'une réduction de la dette moyenne sur l'exercice.
- L'impôt sur les sociétés a baissé de -13 %, à 62 M€.
- Le résultat récurrent des activités poursuivies s'est établi à 73 M€, soit en baisse de -23 % par rapport à 2014.
- La contribution des éléments exceptionnels nets d'impôts a atteint -30 M€, ce qui reflète l'impact du plan de départs volontaires (pour lequel une provision de 8 M€ a été constituée dans les comptes 2015) et l'impact potentiel de la décision du Conseil d'État concernant l'annulation de l'homologation par la Direccte du PSE de fin 2013. Une provision de 35 M€ a été constituée dans les comptes 2015 compte tenu de l'incertitude juridique concernant l'issue des 190 procédures en cours qui ont jusqu'à présent donné lieu à des décisions, non encore définitives, mais contradictoires.
- Le résultat net des activités désengagées correspond à une perte de -16 M€, en augmentation de 18 % par rapport à 2014, en raison principalement des provisions liées au désengagement de ces activités dont l'impact sur la trésorerie reste marginal.
- Le résultat net s'est établi à 27 M€, soit en baisse de -55 % par rapport à 2014.

Let's now move to cash flow. Net cash flow of continued activities stood at €67 million coming from €47 million in 2014, mainly as a result of strong improvement in working capital management, which has now been fixed, and reduced tax paid, offsetting reduction in contribution of recurring EBITDA. As a result, net cash flow of the Group reached €58 million in 2015 versus €38 million in 2014.

I thank you for your attention.

Parlons maintenant du cash flow. Le cash flow net des activités poursuivies a atteint 67 M€, contre 47 M€ en 2014, en raison principalement d'une amélioration dans la gestion du besoin en fonds de roulement qui est désormais résolu et d'une baisse de l'impôt décaissé qui compense la contribution inférieure de l'EBITDA récurrent. Le cash flow net du Groupe s'est ainsi établi à 58 M€ en 2015.

Je vous remercie pour votre attention.

Session Questions & Answers Session de Questions & Réponses

Question : I understand you can't comment on the 2016 financials but can you elaborate on any development in sales productivity? I think last year your sales force productivity was below target in terms of prospection; how has it improved, and do you want to share where the order book development in 18 months, please? That would be the first question. Secondly, in local search what's the breakdown between mobile and fixed revenues now? And lastly, following the disposals you've done in digital marketing, can you remind us of the split between display, website and other transactional revenues within the digital marketing side?

CEO answer : So we don't give any breakdown of the revenues between fixed mobile or within the digital marketing. On sales productivity, we have made very good progress in the field sales area. It's true that at the beginning of 2015 we were not pleased with the productivity of our people and especially with the number of visits that they were making. So this has very significantly improved; we are very close to target now, and especially we are achieving very good numbers in terms of new client acquisition in the field, which is at probably the highest ever in our business for internet sales. We have never won more than – more new clients in internet in the field than today.

On telesales, we are far from where we should be in terms of new client acquisition for the reason that I explained during the call. Clearly, the payback for telesales is around 18 months, and 18 months is a kind of investment that we cannot afford today given how close we are to the covenant. So we made the decision to cut those investments, to rebuild some room against the covenant and start again to invest in telesales later on as we have clearly built more room against covenants.

Question : Je comprends que vous ne puissiez pas commenter les chiffres de 2016 mais pouvez-vous nous parler de l'évolution de la productivité commerciale ? Il me semble que l'année dernière, elle était inférieure aux objectifs en termes de prospection. Comment s'est-elle améliorée, et pouvez-vous nous parler aussi de l'évolution du carnet de commandes à horizon 18 mois ? Voilà pour ma première question. Ma deuxième question concerne le Search local : quelle est la répartition actuelle entre le chiffre d'affaires mobile et fixe ? Enfin, après les cessions réalisées dans le Marketing digital, pouvez-vous nous rappeler la répartition entre le chiffre d'affaires display, sites Internet et les autres services transactionnels qui sont inclus dans le Marketing digital ?

Réponse du Directeur général : Nous ne fournissons pas de répartition du chiffre d'affaires entre le fixe et le mobile, ni au sein du Marketing digital. En ce qui concerne la productivité commerciale, nous avons fait d'importants progrès auprès de la force de vente terrain. Il est vrai que début 2015, nous n'étions pas satisfaits de la productivité de nos commerciaux et en particulier du nombre de visites qu'ils effectuaient. Cela s'est amélioré de manière très significative ; nous sommes désormais très proches de notre objectif, et nous réalisons de très bons chiffres en matière de conquête de nouveaux clients sur le terrain, laquelle est probablement la plus élevée de notre histoire dans le cadre de nos activités Internet.

En ce qui concerne la télévente, nous sommes loin du niveau auquel nous devrions être en termes de conquête client, pour la raison que j'ai fournie pendant ma présentation. Le retour sur investissement à la télévente est d'environ 18 mois, ce que nous ne pouvons pas nous permettre aujourd'hui étant donnée notre proximité avec les plafonds induits par nos contraintes bancaires. Nous avons donc pris la décision de réduire ces investissements pour retrouver une marge de manœuvre par rapport au covenant. Nous relancerons ultérieurement les investissements dans la télévente lorsque nous aurons plus de marge de manoeuvre.

Question : You disclosed 21 million of international internet revenues outside of France; can you elaborate on the geographic origin of those revenues – is it all Spain or are other markets picking up as well?

CEO answer : So it's made of Spain and some of the European markets, especially UK where we have built some presence there. Our internet – it's only internet, we don't have any print business outside of France, and as you might expect Spain is doing much better today because the economy is recovering and we see interesting growth, let's say, for our business in Spain.

Question : Vous avez indiqué que le chiffre d'affaires Internet à l'international est de 21 M€. Pouvez-vous nous en dire plus sur son origine géographique ? Est-ce que cela concerne l'Espagne, ou d'autres pays aussi ?

Réponse du Directeur général : Cela provient de l'Espagne et de quelques marchés européens, notamment le Royaume-Uni où nous avons élargi notre présence. Notre activité Internet – uniquement Internet car nous n'exploitons pas d'activité Imprimés hors de France - a fortement progressé en Espagne sur fond de redressement de l'économie nationale. La croissance de notre activité est intéressante en Espagne.

Question : Three questions if I may? First, on the paper: maybe I missed something but you are not commenting the acceleration in the decline; how do you see the future? How do you see the paper moving in the coming quarters? Second one, regarding 2016, I know you are not guiding but probably you can give some colour regarding your expectation in terms of Opex having related to the voluntary plan, with 110 people leaving the company very soon. On the third element regarding the refinancing, you will have some kind of improved window for the buy-back of the listed bond next June with the reduced cost; is it fair to assume that you will wait for this opportunity, even if you have to find some other solutions in other topics, but for specifically the buy-back of the bond, does it make sense to consider that you will wait reduced costs of the bond before moving forward? On the consequence, obviously you won't be able to invest on the Opex and to find new room for acceleration before this period.

CEO answer : So on your first question on paper: paper, as I said in the presentation, now onwards will represent less than 15% of EBITDA. So – and we expect the, let's say, the decline to continue more or less at the same pace at what we have seen in 2015. Honestly, I mean, to be at 20% or 25% decline doesn't make much difference on the overall profitability of the Group, so we actually don't pay much attention to this, except obviously a very strong discipline in the way we manage cost.

On 2016, I gave you during the presentation some visibility on what we expect in terms of revenues. In terms of cost, yes you're right, I mean we will start the beginning of the year with 550 people less than in 2015, so this is obviously a very, very different starting-point and which translates into a much lower headcount cost. And I said during the presentation, that we expect between 100 and 110 people leaving through the voluntary departure plan. This is a significant contribution to the reduction in heads of 550 but not the main one, but the 550 is very, very strong.

On refinancing, well, as you know the monitoring of the Group remains constrained by bank covenants. We are very active today to explore all refinancing options. We have been actively working on different scenarios with different investors but we have not agreed to any of them. However, we said in our Q3 earnings call that it would be wise not to dismiss any option; we want to stick to that today. Of course we will keep you informed if and when progress is made toward a given scenario.

Question : J'ai 3 questions. La première : j'ai peut-être mal écouté mais vous n'avez pas commenté l'accélération du repli dans l'Imprimé. Comment s'annonce l'avenir ? comment voyez-vous l'évolution de l'Imprimé ces prochains trimestres ? Deuxième question sur l'année 2016 : je sais que vous n'indiquez pas de perspectives mais peut-être pouvez-vous nous donner une idée des dépenses d'exploitation attendues du fait du plan de départs volontaires, puisque 110 personnes vont très bientôt quitter la société. Ma troisième question porte sur le refinancement : vous bénéficierez d'une marge quelque peu supérieure pour racheter l'emprunt obligataire coté en juin étant donné le coût réduit ; peut-on en déduire que vous attendrez que le coût recule pour saisir cette opportunité, même si vous devez trouver d'autres solutions dans d'autres domaines ? Par conséquent, d'ici là, vous ne pourrez évidemment pas investir sur les dépenses d'exploitation ni trouver d'autres moyens pour accélérer l'activité.

Réponse du Directeur général : En ce qui concerne votre première question sur l'Imprimé : comme je l'ai expliqué pendant ma présentation, il représentera désormais moins de 15 % de l'EBITDA. Ce repli devrait continuer plus ou moins au même rythme qu'en 2015. Sincèrement, un repli de 20% vs 25 % ne fait pas une grande différence sur la rentabilité globale du Groupe, de sorte que nous n'y prêtons pas grande attention à un écart de 5%, mais nous restons bien sûr très disciplinés dans la manière dont nous gérons les coûts.

En ce qui concerne 2016, je vous ai donné durant ma présentation un peu de visibilité sur ce que nous attendons en termes de chiffre d'affaires. En termes de coûts, vous avez raison, l'année va commencer avec 550 employés de moins qu'en 2015, ce qui est un point de départ clairement très différent et qui se traduit par des charges de personnel nettement inférieures. Comme je l'ai dit durant la présentation, nous nous attendons à ce que 100 à 110 employés nous quittent dans le cadre du plan de départs volontaires. Cela représente une partie de la réduction des effectifs de 550 personnes, mais ce n'est pas la principale. Mais 550 personnes en moins, oui c'est une très forte réduction.

En ce qui concerne le refinancement, comme vous le savez, le pilotage du Groupe reste contraint par ses covenants bancaires. Nous mettons tout en œuvre actuellement pour explorer toutes les options de refinancement. Nous travaillons activement sur différents scénarios avec différents investisseurs, mais nous n'avons encore rien arrêté. Cependant, nous avons dit dans notre conférence téléphonique des résultats du T3 qu'il serait prudent de n'écarter aucune option : c'est toujours notre ligne de conduite aujourd'hui. Bien sûr, nous vous tiendrons informés si des avancées sont réalisées sur un scénario donné.

Question : Can you remind us how much of the bond and how much of the loan you have been buying because I see you have a €50 million in gross cash right now, so you should be able to buy a significant chunk of the bonds on the loan to improve the rates yield, and I don't see that in the yield right now. Can you give us some colour?

CFO answer : So, as I mentioned, in half-year we had bought back €15 million of the loan. We have also bought some of our high-yield bonds but we don't disclose this amount. Just as a reminder, we also have, as per our banking documentation, a cash sweep clause and forcing us to keep some cash to pay back to our bank holders.

Question : Pouvez-vous nous rappeler quelle part de l'emprunt obligataire et du prêt vous avez rachetée, parce que je vois que votre trésorerie brute s'établit actuellement à 50 M€, si bien que vous devriez pouvoir racheter une partie importante des obligations ou du prêt pour améliorer les taux, et cela ne transparaît pas actuellement. Pouvez-vous nous éclairer ?

Réponse de la Directrice financière : Comme je l'ai dit, nous avons racheté 15 M€ du prêt en milieu d'exercice. Nous avons également racheté une partie de nos obligations mais nous ne divulguons pas ce montant. Pour rappel, comme notre documentation bancaire l'indique, nous avons aussi une clause de « cash sweep » qui nous oblige à conserver de la trésorerie pour rembourser nos créanciers bancaires.

Question: And just a follow-up: why don't you mention the amount on your high-yield bond; what is the reason?

CFO answer: Well, we want to remain opportunistic, to have an opportunistic approach towards buying back either loan or bond. So, as announced back in February last year, we want – we will – it might occur that we buy back loans and/or bonds, but on an opportunistic approach, and in any case it will remain marginal given our cash and liquidity position.

Question : Au sujet justement de vos obligations, pourquoi ne mentionnez-vous pas le montant du rachat ?

Réponse de la Directrice financière : Nous souhaitons avoir une approche opportuniste pour racheter soit notre emprunt obligataire, soit notre prêt bancaire. Donc comme annoncé en février 2015, il est possible que nous procédions au rachat partiel de notre prêt et/ou de nos obligations, mais de manière opportuniste. Dans tous les cas, cela restera marginal étant donné nos liquidités.

Question : I'd like to come back on, you know, one recurrent theme in the presentation, which is growth is constrained by the bank covenants. And if I just can come back on the slide number nine, I just want to get an idea of – you know, there is penetration in digital marketing that is going to be a significant driver of growth going forward, currently at 22% and your target is 30%. You know, how much growth overall can that generate for total internet revenue? And is that – can that be achieved then without new investment and new client acquisition?

CEO answer: So, the covenants actually reduce the number of client acquisition by approximately 25,000–30,000 clients, new clients, per year: that's more or less what it costs us, and that's exactly – that's pretty close to the number of clients that we lost between 2014 and 2015. So assuming we could invest back into, let's say, client acquisition, we believe we should be able to maintain our number of clients and support the growth of local search. If we can do that, then yes growing the digital marketing revenues from 22% to 30% in three years means that we could grow the – this digital marketing revenues double-digit – between 10% and 20% every year – and that will, let's say, translate into contribution to internet revenue growth of approximately, let's say, between 3% and 5%, from this business only.

Question : J'aimerais revenir sur un thème récurrent durant la présentation, à savoir la croissance contrainte par les covenants bancaires. En page 9, j'aimerais revenir sur le sujet du taux de pénétration du Marketing digital qui sera un important moteur de la croissance future, actuellement à 22 % et votre objectif est de 30 %. A quel point cela peut-il contribuer à la croissance du chiffre d'affaires Internet global ? Et est-il possible d'atteindre cette croissance sans de nouveaux investissements et sans conquête client ?

Réponse du Directeur général : Les covenants freinent la conquête client d'environ 25 000–30 000 nouveaux clients chaque année : c'est plus ou moins ce que cela nous coûte, et cela correspond quasiment au nombre de clients que nous avons perdus entre 2014 et 2015. En partant du principe que nous pourrions réinvestir dans la conquête client, nous pensons pouvoir maintenir notre nombre de clients et soutenir la croissance du Search local. Si l'on y parvient, alors oui, une croissance du taux de pénétration du Marketing digital de 22 à 30 % en trois ans, signifierait que son chiffre d'affaires enregistrerait une croissance de 10 à 20 % chaque année ; ainsi, le Marketing digital contribuera à hauteur de 3 à 5 % à la croissance du chiffre d'affaires Internet.

Question : And then just also coming back on the outlook for 2016, okay so to some degree your outlook is going to be driven by what happens on the covenants, but let's assume for a moment that there's a status quo here, could you guide as to what the status quo outlook is? Should be just take Q4 and extrapolate from here?

CEO answer: No, I will not guide because all the assumptions to me don't – I mean, they don't mean much at this stage. As you know the Group is very much constrained by the bank covenants, so we are working as a first priority on all the refinancing options and clearly for us there's a –the outlook for 2016 will heavily depend on the retained orientation. So it makes no sense today to comment on 2016 objectives assuming this or this scenario. We don't know what will be the final scenario.

Question : Pour revenir aux perspectives pour 2016, elles dépendent dans une certaine mesure de l'évolution des covenants. Mais imaginons un instant que rien ne bouge à ce sujet. Quelles seraient vos perspectives dans ce cas ? Pourrions-nous nous baser sur le T4 et extrapoler ?

Réponse du Directeur général : Je ne donnerai pas de perspectives parce que les hypothèses ne signifient pas grand chose à ce stade. Comme vous le savez, le Groupe est fortement contraint par ses covenants bancaires. Notre première priorité est donc d'étudier toutes les options de refinancement et à l'évidence, les perspectives pour 2016 dépendront en grande partie de l'orientation retenue. En conséquence, cela n'a aucun sens aujourd'hui de parler des objectifs de 2016 à partir de tel ou tel scénario. Nous ne savons pas encore quel sera le scénario final.

Question : When you mentioned that the pay back on the event to curtail your telesales because of bank covenants, because the pay back of 18 months is – it cannot be afforded in the scope of current covenants, what is it roughly in an overall sum in terms of customer acquisition costs that you use to assess that 18-month pay-back? What's that – what's the metric? And the second question is: if I look back at the number of clients in local search over time, you also have negative growth in 2014 by – I think it was 6%–7%; would you attribute that negative growth in 2014 to other factors than bank covenants?

CEO answer: We obviously measure the lifetime value and the client acquisition costs, by, let's say, client size. So for the small clients – so clients that, let's say, spend less than €250 with us per year – the client acquisition cost is roughly €300. So that's why, I mean, it's very easy to understand that the pay back is more than one year. On the negative growth, I mean clearly what happened in 2013 and 2014 is very different from the position we are in now. 2013 and 2014 were the – let's say, the years of very strong transformation within the Group. We explained at the time that a lot of the time of our management especially was focused on the transformation itself, and we also reduced the number of heads by that time in sales. So that's the reason why the growth of internet was flat. I mean, it was – we went – we didn't go after new clients much at that time and we were – we had, let's say, limited time to really manage the business versus transforming it. So that's what happened in 2013-2014.

Question : Lorsque vous dites avoir réduit votre activité de télévente car elle n'est rentabilisée qu'au bout de 18 mois, ce que vous ne pouvez pas vous permettre compte tenu des covenants bancaires actuels, quel coût approximatif d'acquisition client utilisez-vous pour aboutir à ce chiffre ? Quel calcul avez-vous fait ? Ma deuxième question est : le nombre de clients de Search local a affiché une croissance négative en 2014, je crois que c'était 6-7 %. Attribuez-vous cette croissance négative à d'autres facteurs que les covenants bancaires ?

Réponse du Directeur général : Nous mesurons bien sûr la durée de vie du client et les coûts d'acquisition client par taille de clients. Pour les clients de petite taille - qui dépensent disons moins de 250 € par an chez nous- , le coût d'acquisition client est d'environ 300 €. Il est donc très facile de comprendre ici que le retour sur investissement est supérieur à un an. En ce qui concerne la croissance négative, ce qui s'est produit en 2013 et 2014 est clairement très différent de la position dans laquelle nous sommes aujourd'hui. Le Groupe a subi une profonde transformation en 2013 et 2014. Nous avons expliqué à l'époque que nous avons consacré beaucoup de temps à cette transformation, et qu'à cette occasion nous avons réduit nos effectifs dans la vente. C'est pourquoi la croissance Internet a été proche de zéro. Nous n'avons pas fait beaucoup de conquête client à cette période, et le temps consacré au pilotage de notre activité a été limité par rapport au temps passé à la transformer. Voilà ce qui s'est passé en 2013-2014.

Question : I would like to go back for a second on the bond buy-back. I understand you don't want to mention the amount you purchased but can you say what is your true cash position and is it really €53.3 million?

CFO answer: So, again, the cash position which is mentioned includes some of the bonds we bought back but, as mentioned, we don't want to disclose the exact amount, which remains marginal towards the cash position, so the cash position remains very strong at the end of 2015.

Question : Je souhaiterais revenir rapidement sur le rachat d'obligations. Je comprends que vous ne souhaitez pas mentionner le montant que vous avez racheté, mais pouvez-vous dire quelle est votre trésorerie réelle, et si c'est effectivement 53,3 M€ ?

Réponse de la Directrice financière : Encore une fois, la trésorerie que nous avons publiée comprend certaines des obligations que nous avons rachetées mais comme nous l'avons expliqué, nous ne voulons pas divulguer le montant exact, qui reste marginal par rapport à la trésorerie, ce qui explique pourquoi la position de trésorerie reste très solide à fin 2015.

Question : I've just got one question regarding your working capital. Can you just comment on the significant inflow that you had in Q4, and basically you had a positive inflow for the coming year, and basically – which appears to me at odds to how it's panned out over the last couple of years. And, also, if you could comment as the – particularly in the print business declines in size, how you expect this to evolve over time?

CFO answer: So just on the working capital element, we've actually experienced a one-off degradation of our working capital back in 2014, which was mainly driven by client working capital. This has now been fixed and it was mainly attached to, let's say, poor internal processes while performing the transformation, especially the digitalisation of our processes, and, second, relaxation in the payment conditions we offered to our clients at the heart of this transformation. Both of those elements have been fixed in 2015 and have generated and generate over a quarter positive impact on our working capital. This is expected to be maintained and even to provide full-year impact over the coming quarter.

Regarding the lower contribution from print, it is something which we have experienced for years now and, again, the degradation has been a one-off at the heart of the transformation back in 2014 but is not having any impact, recurring impact, on payment conditions offered to our clients, which has been proven to be true, especially in this year, where we have reinforced payment conditions and where working capital is progressively returning to its, let's say, historical level.

Question : J'ai une question concernant votre besoin en fonds de roulement. Pouvez-vous commenter l'afflux marqué enregistré au T4, et la croissance qui s'annonce positive sur l'année à venir, ce qui semble ne pas concorder avec son évolution ces deux dernières années. Pouvez-vous aussi nous éclairer sur l'évolution future de l'Imprimé, qui est en décroissance ?

Réponse de la Directrice financière : Notre besoin en fonds de roulement s'est dégradé exceptionnellement en 2014, en raison principalement du besoin en fonds de roulement issu de nos clients. Ce problème est désormais résolu. Il était lié principalement à des processus internes peu performants durant la phase de transformation, notamment durant la phase de digitalisation de nos processus, et aussi à l'assouplissement de nos conditions de paiement que nous avons accordées à nos clients durant cette transformation. Ces deux éléments ont été réglés en 2015 et ont généré un impact positif sur notre besoin en fonds de roulement. Cela devrait se maintenir, et nous devrions même bénéficier du plein effet lors des trimestres à venir.

En ce qui concerne la moindre contribution de l'Imprimé, c'est un phénomène que nous observons depuis des années et de nouveau, la dégradation a été une évolution exceptionnelle pendant notre transformation en 2014, mais cela n'a pas d'impact récurrent sur les conditions de paiement que nous avons accordons à nos clients. Cela s'est avéré particulièrement vrai cette année puisque nous avons renforcé nos conditions de paiement et notre besoin fonds de roulement est en train de renouer avec son niveau historique.

Question: So, and just to clarify, historical levels– what, I mean, it's just perhaps a small to slight decline per annum driven – your last year was kind of a one-off and what you had in Q3, which you've just alluded to, which you don't expect to occur in the future, or in the near future rather?

CFO answer: Yes, that's exactly the point.

Question : Donc pour clarifier, en termes historiques - ce n'est peut-être qu'un recul limité – l'année dernière était exceptionnelle et ce qui s'est passé au T3, ce à quoi vous venez de faire allusion- et vous n'attendez pas que cela se reproduise à l'avenir, ou du moins dans un avenir proche ?

Réponse de la Directrice financière : C'est exactement cela.

Question: could you give us the average cost of the debt last year? What do you see for this year? And what is the value of the leverage covenant ratio at the end of the year?

CFO answer: So the average cost of the debt was above 6% for last year. We expect a reduction in 2016 as some of our hedging instruments have matured in Q4 of this year, the beginning of Q4, so the full-year impact will benefit to 2016. Regarding the covenants ratio, it stands at 3.79 at the end of December 2015. That's leaving 5% headroom to the threshold of 4.

Question : Pouvez-vous nous dire votre coût d'endettement moyen l'année dernière ? À combien s'établira-t-il cette année ? Et quelle est la valeur du ratio de covenant levier financier en fin d'exercice ?

Réponse de la Directrice financière : Le coût d'endettement moyen a été supérieur à 6 % l'année dernière. Nous attendons une baisse en 2016 car certains de nos instruments de couverture sont arrivés à maturité au début du T4 2015, ce qui devrait avoir un plein impact sur l'ensemble de l'exercice 2016. En ce qui concerne le ratio des covenants, il s'établit à 3,79 fois à fin décembre 2015, ce qui laisse une marge de 5 % par rapport au seuil de 4 fois.

Question: You just said the covenant was at 3.79 at the end of December. Can you help me or remind me how you calculate that, because when I take the net debt reported at 1091 and divide it by the 270 million of EBITDA, I get to 4.05, so it seems that you are adding something back to the adjusted EBITDA? Can you remind me of the numbers around the 3.79 please?

CFO answer: There are effectively some adjustments to the recorded EBITDA as per the banking documentation, so amongst which the adjustment encompasses, amongst others, employee profit-sharing and share-based payments.

Question : Vous venez de dire que votre covenant était à 3,79 fois à fin décembre. Pouvez-vous rappeler comment vous le calculez, parce que quand je prends la dette nette publiée à 1091 et je la divise par les 270 millions d'EBITDA, j'obtiens 4,05 fois. On dirait donc que vous ajoutez quelque chose à l'EBITDA ajusté ? Pouvez-vous s'il-vous-plaît répéter les chiffres permettant d'arriver à 3,79 ?

Réponse de la Directrice financière : L'EBITDA comporte en effet des ajustements conformément à la documentation bancaire, notamment la participation des salariés et la rémunération en actions.

Question: Yes, a follow-up question please regarding the free cash flow. So, I see the Capex – the amount you spend in Capex is minus €8 million versus last year, but I remember three years ago you told us the biggest Capex should be in 2014. So why did you add €8 million spending this year versus last year?

CFO answer: All in all the Capex, I think we've always mentioned that the Capex would stand around €70 million per year so this is very much in line with what we announced. Then we have some Capex attached to our move to our new offices, which is to occur now in less than three months and which, I remind, will allow to generate significant cash savings for the coming two and a half years, so those Capex will be very much be offset by cash savings to come in the coming quarter and years actually.

Question : J'ai une question à propos du cash flow net. Je vois que vos dépenses d'investissement ont augmenté de 8 M€ par rapport à l'année dernière, alors qu'il y a trois ans, vous aviez dit qu'elles atteindraient leur plus haut niveau en 2014. Pourquoi avez-vous dépensé 8M€ de plus cette année par rapport à l'année dernière ?

Réponse de la Directrice financière : Globalement, je pense que nous avons toujours dit que les dépenses d'investissement seraient d'environ 70 M€ par an, ce qui correspond globalement à ce que nous avons annoncé. En outre, nous avons des investissements liés à notre déménagement dans nos nouveaux bureaux dans moins de trois mois, ce qui permettra de réaliser d'importantes économies pendant 2 ans et demi. Ces dépenses d'investissement seront donc en grande partie compensées par les économies attendues ces prochains trimestres et années en réalité.

Question: And on tax, can you remind us why there is such a discrepancy versus last year on the corporate income tax, on the Group cash flow?

CFO answer: So there are several elements. First of all it's a – let's say, a more accurate assessment of tax to be paid and early payments on tax towards the year. I remind you that back in 2014 we did not anticipate the deductibility of exceptional items, thus leading to a higher amount of tax paid. The second element is that actually we have a significant amount of exceptional items this year, thus allowing to reduce very significantly the amount of cash to be paid. So those two elements contribute to a very positive valuation compared to 2014.

Question : Sur le sujet de la fiscalité, pouvez-vous expliquer l'important écart d'impôt sur les sociétés et de cash flow du Groupe par rapport à 2014 ?

Réponse de la Directrice financière : Il y a deux facteurs à prendre en compte. D'abord, il s'agit d'une évaluation plus précise des impôts à payer et des acomptes provisionnels de l'année. Je rappelle qu'en 2014, nous n'avions pas anticipé la déductibilité des éléments exceptionnels, ce qui a engendré un impôt décaissé supérieur. Le deuxième facteur est que les

éléments exceptionnels sont significatifs cette année, ce qui réduit sensiblement le montant à payer. Ces deux facteurs ont un impact très positif par rapport à 2014.

Question: Just on the cash flow statement again, the waterfall from recurring EBITDA to cash flow: can you just explain what's in the non-monetary items, the 9.8 million, as well as the non-recurring items and the negative 27.9 million for 2015?

CFO answer: So non-monetary items in our P&L encompass amongst other things the impact of changing sales contracts and where we still, let's say, amortise the sales – amortise sales costs as per previous contracts in our P&L in 2015, impacts which we will not have any more moving forward, but it also encompasses impacts of exceptional provisions, which both contribute to non-recurring contributions but also non-cash-items for which the disbursement do not occur at the same time. So that's – those are mainly the – the main contributions to those items.

Question : Pour revenir au tableau des flux de trésorerie, le passage de l'EBITDA récurrent au cash flow : pouvez-vous expliquer ce que recouvrent les éléments non monétaires, les 9,8 M€, et aussi les éléments non récurrents, ainsi que le chiffre négatif de 27,9 M€ pour 2015 ?

Réponse de la Directrice financière : Les éléments non monétaires dans notre P&L recouvrent notamment l'impact lié à la modification des contrats des commerciaux et pour lequel nous amortissons encore les coûts des anciens contrats dans notre P&L de 2015. Ces impacts disparaîtront à l'avenir, mais il y a aussi les provisions exceptionnelles qui contribuent aux éléments non récurrents et aux éléments non monétaires pour lesquels le décaissement ne se produit pas en même temps - voilà les principales contributions à ces éléments.

Question: So the 27.9 million non-recurring items, is it fair to say those are mostly restructuring costs?

CFO answer: It's mostly restructuring costs, yes: non-recurring items.

Question : Faut-il comprendre que les 27,9 M€ d'éléments non récurrents sont principalement des coûts de restructuration ?

Réponse de la Directrice financière : Oui, ce sont principalement des coûts de restructuration, des éléments non récurrents.

CEO : We don't have any question left. Thank you for participating and I wish you a very good day

Directeur Général : Nous n'avons plus de question. Nous vous remercions de votre participation et nous vous souhaitons une bonne journée

End of the questions & answers session
Fin de la session de questions & réponses