

Chiffres clés

au 30 Novembre 2009

ANR
52,2 € par action
au 30 novembre 2009
+ 40,3%
depuis le 26 août 2009

Trésorerie toujours solide
2 200 M€
au 30 Novembre 2009

Depuis 1 an
Réduction de 946 M€
du montant de
dettes obligataires et bancaires

Allongement de + de 2 ans
de la dette bancaire
avec appels de marge

**Aucun remboursement
de dettes avant février 2011**

Dette nette
4 600 M€

Valeur des actifs industriels
7 200 M€



Madame, Monsieur, Cher actionnaire,

Ce numéro spécial est consacré à la Journée des Investisseurs qui s'est tenue le 3 décembre dernier à Paris. Nous avons décidé de placer cette journée traditionnelle sous le signe de l'innovation qui est toujours un facteur déterminant de la croissance économique et qui est aujourd'hui un formidable levier pour soutenir la sortie de crise. Faire le choix de l'innovation implique des stratégies au long cours, en termes de recherche, de nouveaux produits ou de services ou encore d'aptitude culturelle à innover. Les responsables de nos entreprises cotées et non cotées l'ont bien expliqué durant toute cette journée. Wendel a toujours valorisé cette démarche qui est en parfaite adéquation avec notre rôle d'investisseur de long terme : il faut du temps pour que les efforts de recherche se transforment en résultats concrets. Le récent succès de Stallergenes obtenant l'autorisation de mise sur le marché d'Oralair® dans 23 pays s'appuie sur 5 à 7 ans de recherche soutenue par Wendel.

J'ai également profité de cette journée pour dresser un bilan des progrès de notre Groupe. Nous sommes clairement en avance sur notre plan de marche grâce à la mobilisation de tous les collaborateurs de Wendel. En particulier, nous avons réalisé un travail intense de report et d'allongement de maturité de nos dettes bancaire et obligataire. Le travail est terminé, nous avons repoussé près de la moitié de notre dette bancaire en 2014 et 2015 et nous n'avons à ce jour plus aucune échéance de dette avant février 2011.

Nous avons également accompagné nos sociétés non cotées dans leurs démarches d'ajustement de leur situation financière avec beaucoup de succès. Nous avons ainsi obtenu un accord remarquable pour Materis, un premier accord sur Deutsch jusqu'en mars prochain et apporté notre soutien à Stahl avec une proposition de refinancement soutenue par tous les prêteurs en attendant que l'activité reprenne.

Cette lettre vous rappelle que le potentiel de création de valeur de nos sociétés non cotées à 3-4 ans est considérable et de l'ordre de 1 à 2 milliards d'euros et justifie cette priorité.

Nous abordons 2010 avec réalisme dans un environnement économique toujours très incertain mais où les pays émergents ont nettement retrouvé le chemin de la croissance comme l'expérimentent Saint Gobain, Legrand ou Bureau Veritas.

Je vous remercie de votre fidélité et de votre soutien et je profite de cette occasion, Madame, Monsieur, pour vous souhaiter ainsi qu'à vos proches une heureuse année 2010.

Frédéric Lemoine, Président du Directoire

Les thèmes clés

Le travail sur la dette Wendel est achevé

A l'occasion de la Journée des Investisseurs, Wendel a annoncé ses dernières actions dans le cadre de la stratégie de renforcement des marges de manœuvre financières que le Groupe a entrepris depuis avril 2009 :

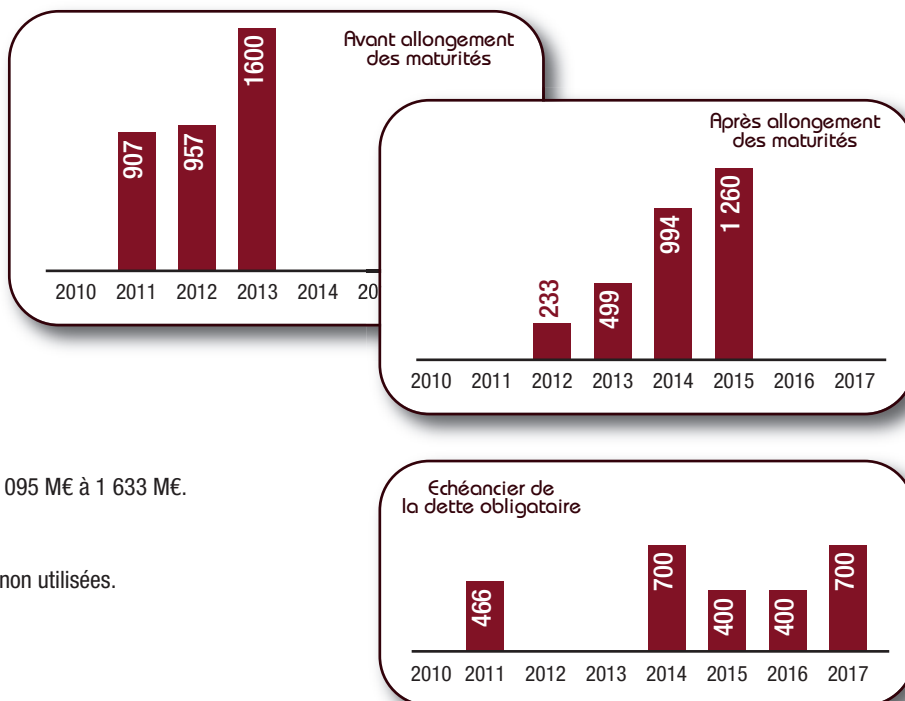
- Fin du travail de report des maturités de la dette avec appels de marges pour le financement de la participation dans Saint-Gobain.

En 2009, Wendel a ainsi allongé de plus de 2 ans l'ensemble de sa dette bancaire avec appels de marge ; la maturité moyenne de cette dette est dorénavant de 4 ans et demi.

- Poursuite de l'amélioration de la structure de la dette obligataire par report des échéances et remboursement anticipé.

- Réduction de la dette sans appel de marge de 2 095 M€ à 1 633 M€.

- Réserve de 2 100 M€ de marges de manœuvre non utilisées.



Le potentiel de création de valeur important et durable dans les sociétés non cotées de Wendel

Nonobstant la crise actuelle, Materis, Deutsch et Stahl disposent toujours des atouts et qualités qui ont présidé au choix de Wendel de les acquérir en 2006. Ces entreprises partagent comme caractéristiques d'être parmi les leaders mondiaux sur leurs secteurs, dégagant une marge opérationnelle de plus de 10% du chiffre d'affaires, hors période atypique de récession économique, et d'être implantées dans plus d'une vingtaine de pays.

La forte mobilisation dont elles ont fait preuve dans l'incertitude économique actuelle pour accélérer les plans d'actions est exemplaire. Les restructurations financières qui ont été menées, avec le soutien actif de Wendel, sont aujourd'hui toutes soutenues par l'ensemble de leurs prêteurs.

Pourquoi Wendel estime que la valorisation des entreprises non cotées est située entre 1 et 2 Md€ dans les 3 à 4 prochaines années ?

Pour valoriser les entreprises non cotées, Wendel applique aux résultats opérationnels des entreprises des multiples de marché des sociétés cotées comparables.

La valorisation des entreprises non cotées, aux environs de 700 M€ en 2007, s'est effondrée à 92 M€ en mai 2009, du fait d'une baisse substantielle des agrégats de rentabilité et dans une moindre mesure des multiples de valorisation. Dans la période récente, la valorisation des entreprises non cotées a bénéficié d'un effet de reprise important des multiples, associé à une amélioration opérationnelle qui semble se confirmer.

A horizon 3-4 ans, nous estimons un potentiel de valorisation des sociétés non cotées compris entre 1 et 2 Md€ par rapport à aujourd'hui, essentiellement alimenté par l'amélioration opérationnelle des sociétés.

Une nouvelle phase d'investissement à compter de 2010

Tout en confirmant son ancrage pérenne au capital de Saint-Gobain, le Groupe fera évoluer son profil par l'évolution de la valeur des entreprises non cotées du portefeuille et par une diversification sectorielle.

Cette dernière sera possible par la nouvelle phase d'investissement que Wendel envisage d'entreprendre à partir de 2010. Les critères de sélections utilisés seront les suivants : les sociétés étudiées seront de taille moyenne, leaders sur leurs marchés, disposant de fortes barrières à l'entrée avec de solides fondamentaux et une génération de trésorerie récurrente. Elles seront originaires de France, du Benelux ou d'Allemagne, avec une forte exposition aux marchés émergents. Elles évolueront dans des secteurs dont la croissance s'appuie sur les tendances macroéconomiques de long terme. Les investissements se feraient en capital, avec ou sans dette, et Wendel investirait seul ou avec des partenaires mais en demeurant attaché à une position de contrôle. ■

SOCIÉTÉS NON COTÉES

Retrouvez l'intégralité des interventions au format audio sur

<http://www.wendelgroup.com> : Accueil > Finance > Investor day > 2009



STAHL

Huub van Beijeren,

Directeur Général de Stahl, arrivé le matin même d'Inde, a présenté les principales réalisations et axes de développement de la société dans un environnement économique toujours très difficile.

Il a rappelé en premier lieu les qualités intrinsèques de Stahl qui s'appuie sur des marques fortes, des produits innovants et des relations clients fortes et durables. Il a ensuite mentionné les plans d'actions entrepris pour faire face à cet environnement et pour utiliser toutes les innovations concernant les produits ou la gestion de l'entreprise comme leviers de croissance et de rentabilité futures. La société continue de se concentrer sur l'innovation, la R&D et la qualité de ses forces technico-commerciales, en attirant les meilleurs talents. Sur le plan financier, la société est parvenue à réduire ses coûts en 2008 et a poursuivi cet effort en 2009. Stahl a ainsi mieux résisté à la crise que ses principaux concurrents et conforte son leadership avec plus de 20% de parts de marché mondial sur les produits de finition pour le cuir. Huub van Beijeren a conclu son intervention en insistant sur la capacité de Stahl à transformer la crise en opportunité de croissance, en se focalisant sur l'innovation produit, le développement international (en particulier dans les pays émergents) et en intensifiant les efforts de commercialisation dans les activités Permuthane, Picassian et Pielcolor. ■



MATERIS

Olivier Legrain,

Président-Directeur Général de Materis, a qualifié la performance de la société comme étant l'une des meilleures au monde dans le secteur, dans un environnement économique exceptionnellement dégradé.

Société totalement française il y a 15 ans, Materis réalise désormais 50% de son chiffre d'affaires hors de l'hexagone. Son implantation aux Etats-Unis a permis au Groupe de percevoir, dès l'automne 2007, l'impact de la crise sur ses marchés finaux. Materis a donc su mettre en place des plans d'actions adaptés qui lui ont permis de conserver un niveau de rentabilité élevé au 1^{er} semestre 2009, avec une marge opérationnelle ajustée de 10,9%.

La croissance organique sera un axe majeur de développement dans les 5 prochaines années. Les innovations en termes de produits et services (ex : efficacité énergétique et isolation thermique par l'extérieur, qui permet de répondre aux préoccupations actuelles pour l'environnement) ou de canaux de distribution (ex : ouverture des magasins "Mise en Teinte" dédiés à la peinture haut de gamme), ainsi que bien d'autres initiatives, devraient ainsi générer 15 à 20 M€ d'EBITDA supplémentaires à horizon 2013-2014.

Olivier Legrain a rappelé que certains marchés finaux du groupe devraient continuer à être affectés en 2010, mais que des moyens ont été mis en place afin d'en atténuer les effets. La société conserve par ailleurs sa capacité à réaliser des acquisitions relatives, grâce au financement mis en place à l'été 2009. ■



DEUTSCH

Jean-Marie Painvin,

Président-Directeur Général de Deutsch, a qualifié l'année 2009 de très difficile en termes d'activité, mais cette année aura aussi permis à Deutsch de mettre en place des plans d'actions qui se sont matérialisés par des réductions de coûts de 54 millions de dollars.

La société compte ainsi sortir de la crise économique mondiale encore plus forte. L'innovation est au cœur même de l'activité de Deutsch, qui est souvent considéré par ses clients comme un véritable bureau d'étude. Ce positionnement, combiné au savoir-faire de Deutsch et à la qualité de ses produits, lui confère une valeur intrinsèque élevée, des marges confortables (12,1% au 1^{er} semestre 2009) et un potentiel de croissance important.

A l'occasion de la Journée des Investisseurs, Jean-Marie Painvin a annoncé la récente signature d'un contrat avec Exxon dans le domaine de l'offshore. L'année 2010 sera certainement encore une année difficile, mais Deutsch a entrepris de nombreux plans d'actions en matière de réductions de coûts et d'amélioration de génération de cash-flow, sans toutefois réduire ses investissements en termes de R&D. A long terme, les nouveaux produits et les nouveaux marchés - principalement l'Inde et la Chine - contribueront à augmenter le chiffre d'affaires. La société continue par ailleurs d'investir sur de nouvelles plateformes aériennes (A380, A350, Dreamliner...) qui généreront un chiffre d'affaires additionnel important à moyen terme. ■

L'innovation, un tremplin pour la sortie de crise

Wendel, en tant qu'actionnaire de long terme, soutient les investissements de R&D et les stratégies d'innovation de ses filiales et participations, deux formidables leviers pour préparer la sortie de crise. Au cours d'un débat sur le thème de l'innovation durable animé par le journaliste Stéphane Soumier, les représentants des sociétés cotées du Groupe Wendel - Bureau Veritas, Legrand, Saint-Gobain et Stallergenes - ont présenté leurs diverses initiatives en la matière pour répondre aux besoins du monde de demain dans des domaines aussi variés que l'habitat, les allergies respiratoires, les installations électriques et la certification ou la maîtrise des risques. Pour toutes ces entreprises, une politique d'innovation ne se réduit pas à des investissements en R&D mais se traduit généralement par une vision et un état d'esprit particuliers. Au-delà des seules inventions technologiques, ces politiques impliquent des innovations créatrices de valeur durable et socialement responsable, au cœur des préoccupations et des tendances de nos sociétés modernes : innovations liées aux usages, aux processus de production, ou bien encore au management. ■

Entretien avec **Albert Saporta**, Président-Directeur Général de Stallergenes

Stallergenes a obtenu le prix de la meilleure performance financière aux « BFM Awards » le 16 novembre 2009.

Au-delà de son parcours boursier, quelle est la stratégie gagnante mise en place par Stallergenes ?

L'innovation est pour nous un état d'esprit à cultiver, et concerne aussi bien les voies d'administration et les protocoles d'utilisation de nos médicaments, que la production des matières premières. Dans le cadre de l'élaboration des traitements d'immunothérapie allergénique (appelée également désensibilisation) contre l'allergie aux acariens, Stallergenes innove en produisant depuis une quinzaine d'années ses propres matières premières, c'est-à-dire en recréant les conditions de développement des acariens en milieu synthétique. Nous sommes ainsi le premier producteur mondial d'acariens ! En ce qui concerne les voies d'administration de nos produits, nous avons été, il y a plus de 15 ans, les initiateurs de la voie sublinguale (gouttes à déposer sous la langue) et développons actuellement une nouvelle classe thérapeutique, les comprimés sublinguaux. Nous avons d'ailleurs reçu récemment le feu vert des autorités européennes pour la mise sur le marché d'Oralair®, le premier comprimé d'immunothérapie sublinguale au pollen de graminées. L'allergène présent dans notre comprimé d'immunothérapie au pollen de bouleau, actuellement en développement clinique, a la particularité d'être produit de manière recombinante par génie génétique. C'est une première dans l'histoire ! En vue d'améliorer la puissance des effets de nos traitements dans le temps, nous menons le programme « Enhanced Stallergenes » visant à remplacer les allergènes naturels par des produits recombinants et à optimiser la formulation et l'adjuvantation des principes actifs. Cette combinaison innovante permet de favoriser la reconnaissance de l'allergène par le système immunitaire et d'améliorer l'efficacité des traitements.



En plus de l'innovation produite, quelles innovations avez-vous mis en place ?

Nous innovons dans plusieurs domaines au-delà de la R&D. Dans nos processus de production, nous avons largement développé la robotisation afin d'assurer une traçabilité optimale du cycle de fabrication des produits. Notre politique d'innovation se reflète également dans les services rendus aux médecins prescripteurs de nos traitements, les allergologues, et aux patients. Nous offrons aux allergologues une gamme de services spécifiques, tel que le "progiciel" qui permet d'enregistrer les prescriptions de chaque patient et de nous les télétransmettre. Stallergenes met aussi à la disposition des patients le mode de paiement "au tiers payant", largement plébiscité, puisqu'aujourd'hui 80% des prescriptions utilisent ce système.

La recherche et l'innovation font-elles parties du patrimoine génétique de Stallergenes ?

L'allergie est la pathologie des temps modernes. Stallergenes apporte des solutions pour lutter contre les allergies respiratoires en consacrant plus de 20% de son chiffre d'affaires à la R&D. Une partie de nos bénéfices sont réinvestis dans de nouvelles installations et de nouveaux laboratoires pour préparer l'avenir. Ainsi, 80% des produits qui seront commercialisés par Stallergenes dans 5 ans n'existent pas encore aujourd'hui sur le marché. Nos équipes de recherche se tiennent constamment en éveil pour mettre à jour de nouvelles innovations. ■

Les représentants des sociétés cotées



Frank PIEDÉLIÈVRE,
Président Directeur Général
de Bureau Veritas
« *L'accompagnateur d'innovation* »
Bureau Veritas accompagne ses clients dans leurs politiques d'innovation (techniques novatrices d'exploration minière et pétrolière, bâtiment intelligent, containers maritimes) par la double approche de la gestion des risques et du droit d'opérer. L'entreprise innove également par son mode de fonctionnement en réseau ("tribus" d'expertise).

Albert SAPORTA,
« *L'innovation est un processus consubstantiel de l'activité de Stallergenes dans de nombreuses dimensions : produits, processus de fabrication, services aux patients et aux prescripteurs* ».



Didier ROUX,
Directeur de la Recherche
et de l'Innovation de Saint-Gobain
« *L'habitat et les enjeux de la performance énergétique* »
Saint-Gobain met en œuvre de grands programmes stratégiques d'innovation dans l'habitat (solaire, vitrages intelligents, isolation et chimie verte) pour répondre aux défis énergétiques et environnementaux.



Gilles SCHNEPP,
Président Directeur Général de Legrand
« *L'innovation au cœur des tendances sociétales* »
Les axes prioritaires des politiques d'innovation chez Legrand sont définis en fonction des grandes mutations du monde (vieillesse de la population, révolution verte, révolution numérique et développement des pays émergents).

Journée des Investisseurs

Présentation des sociétés non cotées,
suivie d'un débat sur l'innovation durable
le jeudi 3 décembre 2009 au Pavillon Cambon



Déjeuner dans
le Grand Salon Mewes du Pavillon Cambon



Intervention de Pascal Morand,
Directeur Général d'ESCP Europe



Intervention de Delphine Manceau,
Professeur à l'ESCP Europe



Table ronde sur le thème : "L'innovation durable : initiatives d'entrepreneurs, responsabilité d'actionnaire"
Gilles Schnepf (Legrand), Didier Roux (Saint-Gobain), Frank Piedelièvre (Bureau Veritas), Albert Saporta (Stallergenes)



Ernest-Antoine Seillière
Frédéric Lemoine
Jean-Michel Ropert,
Directeur Financier de Wendel

Intervention de Frédéric Lemoine



Table ronde, animée par
Stéphane Soumier, Journaliste



Présentation des sociétés non cotées, présidée par Bernard Gautier et par Dirk-Jan van Ommeren Directeur Général d'Oranje-Nassau en présence d'Huub van Beijeren (Stahl), Olivier Legrain (Materis) et Jean-Marie Painvin (Deutch)

Un public d'environ 200 personnes
dans l'Auditorium Rossini



François Rachline,
Directeur Général de
l'Institut Montaigne,
professeur à l'IEP de Paris



Intervention de Bernard Gautier,
Membre du Directoire de Wendel

Carnet de l'actionnaire

Actif net réévalué (ANR) au 30 novembre 2009

(en millions d'euros)			30/11/09	26/08/09
Participations cotées par société	Nombre de titres	Cours ¹	6 895	6 243
• Saint-Gobain	89,8 millions	37,19 €	3 341	2 679
• Bureau Veritas	56,3 millions	34,09 €	1 919	1 867
• Legrand	65,6 m (11/09) / 80,6 m (08/09)	19,29 €	1 265	1 395
• Stallergenes	6,1 millions	60,80 €	370	302
Participations non cotées et autres ²			336	180
Trésorerie ³⁻⁵			2 248	2 562
Actif Brut Réévalué			9 479	8 985
Dette obligataire Wendel			(2 692)	(2 531)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain ⁵			(4 645)	(5 418)
Valeur nette des protections liées au financement Saint-Gobain ⁴⁻⁵			492	839
Actif Net Réévalué ⁵			2 633	1 875
Nombre d'actions			50 436 175	50 436 175
Actif Net Réévalué par action ⁵			52,20 €	37,20 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			39,81 €	29,89 €
Prime (Décote) sur l'ANR			- 23,8%	- 19,6%

¹ Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 30/11/2009

² Dont 590 005 actions propres Wendel au 30 novembre 2009

³ Trésorerie Wendel et holding d'acquisition Saint-Gobain, dont 1,5 Md€ de disponible après nantissements au 2 décembre 2009

⁴ Les protections (achats et ventes de puts) couvrent près de 27% des titres détenus au 2 décembre 2009

⁵ Proforma des cessions de puts et des remboursements de dettes réalisés les 1^{er} et 2 décembre 2009

Cours de bourse sur les douze derniers mois



Agenda 2010

30 Mars 2010

Chiffre d'affaires et Résultats annuels 2009

6 Mai 2010

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2010

4 Juin 2010

Assemblée Générale des Actionnaires

31 Août 2010

Chiffre d'affaires et Résultats semestriels 2010

9 Novembre 2010

Chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2010

2 Décembre 2010

Publication de l'Actif Net Réévalué à l'occasion de notre "Journée Investisseurs"