



WENDEL
INVESTISSEMENT

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

mars 2005

Résultat Annuel 2004

Forte progression du Résultat des activités + 29%

Résultat consolidé 281 millions €

Dividende proposé 1,15 €

Agenda

Assemblée générale
31 mai 2005

Paiement du dividende
2 juin 2005

Réunion d'information
du 1^{er} semestre
22 septembre 2005

Réunion d'information
sur les sociétés non cotées
6 décembre 2005

Cher actionnaire,

Votre société a poursuivi activement en 2004 la mise en œuvre de sa stratégie et la forte progression du résultat de l'ensemble des filiales (+29%) reflète leur dynamisme et le succès du renouvellement des actifs de WENDEL Investissement. Le cours de votre action s'est accru de 58% en 2004 et a plus que doublé en deux ans et demi alors que le marché boursier ne progressait pas.

Forte progression du résultat des activités : +29%

Le résultat des activités du Groupe⁽¹⁾ a atteint 203 millions € en 2004, en progression de 29% par rapport à 2003. Le résultat exceptionnel s'élève pour sa part à 138 millions € et comporte notamment les plus-values de cession de bioMérieux et de Trader Classified Media.

Le résultat net consolidé s'élève à 281 millions € contre 253 millions € en 2003.

Bonnes performances des sociétés consolidées

Les sociétés consolidées du Groupe ont enregistré de bonnes performances et ont accru leurs contributions au résultat des activités de WENDEL : c'est notamment le cas pour Legrand (+105%), Bureau Veritas (+15%) et Stallergènes (+32%) avec des croissances organiques de l'ordre de 10%. Wheelabrator Allevard (+59%) enregistre pour sa part à la fois une croissance forte et un redressement significatif de ses marges. L'activité d'Editis progresse ; sa contribution de 7 millions € au résultat représente le résultat des trois mois d'activité dans notre Groupe.

Evolution stratégique

Un renouvellement très significatif du Groupe a été conduit en 2004 : cessions de Trader Classified Media et de bioMérieux, acquisition d'Editis, participation dans Bureau Veritas portée à 100% en décembre. Au total, le montant des investissements en fonds propres réalisés par WENDEL en 2004 s'est élevé à 820 millions € permettant d'acquérir 2 milliards € en valeur d'entreprise. Le montant des cessions s'est élevé à 700 millions €. Les actifs non cotés représentent 84% de l'actif brut du Groupe.

⁽¹⁾ Avant exceptionnel et amortissement survaleur.

⁽²⁾ Dette financière, diminuée de la trésorerie, de la société WENDEL Investissement et des sociétés holdings à l'exclusion de celles dont la dette est sans recours sur celle-ci.



Renforcement de la capacité d'investissement

La trésorerie immédiatement mobilisable par WENDEL Investissement pour réaliser des acquisitions complémentaires est de 500 millions €. Le ratio d'endettement net sur actif brut réévalué⁽²⁾ se situe à 25% en mars 2005.

Perspectives

Compte tenu de l'orientation favorable de ses filiales, le Groupe devrait être en mesure de réaliser son objectif de croissance de l'actif net de +15% par an.

		WENDEL INVESTISSEMENT	
		Mode de consolidation	% de participation
Industrie	Legrand	E	37,4%
	Oranje-Nassau	IG	100%
	Wheelabrator Allevard	IG	100%
	Stallergènes ⁽¹⁾	IG	47,5%
Média & Services	Bureau Veritas ⁽²⁾	IG	99,2%
	Editis	IG	100%
Participations non stratégiques	Valeo ⁽¹⁾	nc	9,9%
	Capgemini ⁽¹⁾	nc	2,4%
	Neuf telecom	nc	4,2%
	bioMérieux ⁽¹⁾	nc	3,0%

E : mise en équivalence ⁽¹⁾ : coté
IG : intégration globale ⁽²⁾ : consolidé par mise en équivalence en 2004
nc : non consolidé

Résultats annuels

Politique de distribution

Un dividende de 1,15 €, en progression de 10% vous sera proposé à l'Assemblée générale du 31 mai prochain.

En outre, une politique active de rachat d'actions a été conduite au cours de l'année : 6,7 millions d'actions ont été rachetées par WENDEL Investissement, soit 12% du capital. 2,2 millions d'actions ont été annulées et 4,5 ont été conservées au bilan.

Le rendement net sur le cours de bourse moyen de l'année 2004 est de 2,8%. Si l'on tient compte du rachat d'actions effectué lors de l'OPAS en décembre 2004, ce rendement atteint 8,8%.

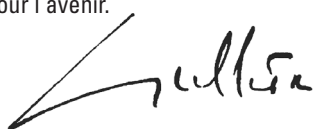
Progression de la valeur du Groupe

Depuis la création de WENDEL Investissement en juin 2002, la valeur du Groupe s'est accrue de 25% par an. L'actif net réévalué par action s'élève en mars 2005 à 68 € contre 45 € en décembre 2003.

Evolution de la gouvernance

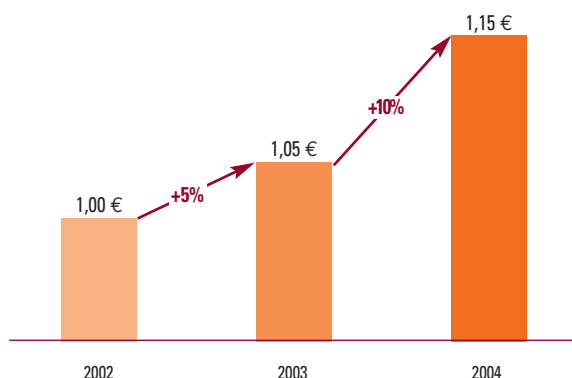
Après le renouvellement progressif de l'équipe de management, le Conseil d'administration a estimé qu'il convenait de faire évoluer la gouvernance pour conduire la stratégie de développement du Groupe dans les prochaines années. Il vous sera proposé à l'Assemblée générale du 31 mai prochain d'adopter les statuts de société à Directoire et Conseil de surveillance. Le Conseil d'administration a particulièrement veillé à ce que la répartition des pouvoirs permette d'établir une communauté de vues entre le management et l'actionnariat.

Une équipe jeune, compétente et motivée, une gouvernance adaptée, une valorisation encourageante : le Groupe WENDEL me paraît avoir réuni, à l'heure de son tricentenaire, de sérieux atouts pour l'avenir.



Ernest-Antoine Seillière
Président

Dividende proposé : 1,15 €



Résultat consolidé du Groupe

(en millions d'euros)	2004	2003	2002
Participations consolidées ^(*)	253	197	125
Dividendes sociétés non consolidées	8	8	11
Financement	(46)	(38)	(24)
Frais généraux et impôts	(12)	(10)	(11)
Résultat des activités^(*)	203	157	101
Résultat exceptionnel	138	152	(929)
Intérêts minoritaires et survaleurs	(60)	(56)	178
Résultat net part du Groupe	281	253	(650)

^(*)Résultat net avant exceptionnel et amortissement survaleur

Résultat des activités

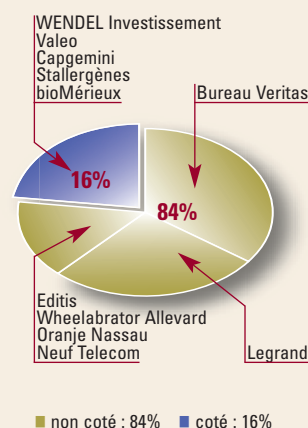
(en millions d'euros)	2004	2003	2004/2003	2002
Legrand	99,1	48,4	105%	3,4
Oranje-Nassau	59,9	53,9	11%	35,5
Bureau Veritas	41,5	36,1	15%	33,4
Wheelabrator Allevar	22,1	13,9	59%	17,5
Stallergènes	10,3	7,8	32%	5,3
Dividendes sociétés non consolidées	8,6	7,7	12%	11,0
Frais financiers, généraux et impôts	(58,6)	(48,1)	22%	(35,3)
Sous-total à périmètre constant	182,9	119,7	+53%	70,8
Editis	6,7	-	-	-
bioMérieux	13,3	25,5	n.c.	20,2
Trader Classified Media	-	11,7	-	9,5
Résultat des activités^(*)	202,9	156,9	+29%	100,5

^(*)Avant exceptionnel et amortissement survaleur.

Actif Net Réévalué - Mars 2005

(en millions d'euros)	
Actifs non cotés	4 120
Actifs cotés	800
Actif Brut Réévalué	4 920
Trésorerie	420
Dette financière	(1 670)
Actif Net Réévalué	3 670
Actif Net Réévalué par action	68 €

Impôt latent négligeable.



Filiales du Groupe

Wheelabrator



Oranje-Nassau



Bureau Veritas



Editis



Stallergènes



Bureau Veritas En 2004, Bureau Veritas a enregistré des résultats solides tant au niveau de la croissance de son activité que de la progression de sa rentabilité. Le chiffre d'affaires en 2004 s'élève à 1 422 millions d'euros, en augmentation de 11% par rapport à 2003, malgré l'impact de la dépréciation du dollar. Cette augmentation est largement due à une croissance organique significative, à laquelle s'ajoute les fruits d'une politique d'acquisitions soutenue. Le développement de l'activité s'est accompagné d'une augmentation de son résultat d'exploitation de 17% à 200 millions d'euros. Depuis 10 ans, la rentabilité opérationnelle n'a cessé de s'améliorer, passant de 3% du chiffre d'affaires en 1995 à 14% en 2004.

Les bons résultats opérationnels sont le fait de l'ensemble des Divisions du Groupe, qui ont toutes vu leurs activités progresser et leurs marges augmenter en 2004. La Division Industrie & Infrastructures, qui représente près des deux tiers de l'activité du Groupe, avec un chiffre d'affaires de 921 millions d'euros a connu une croissance de 10%. Bureau Veritas a poursuivi sa politique d'acquisitions et consolidé ses positions sur deux marchés stratégiques : les Etats-Unis avec trois sociétés acquises et l'Europe de l'Est.

Legrand A structure et taux de change constants, la croissance du Groupe atteint + 8,8%, une de ses plus fortes progression depuis dix ans. Les ventes de Legrand pour l'année 2004 se sont élevées à 2 926 millions d'euros, en hausse de 6% par rapport à 2003.

Cette très bonne performance démontre la capacité de Legrand à tirer pleinement parti de la reprise et à gagner des parts de marché. Le résultat d'exploitation, avant amortissement des survaleurs et écritures d'acquisition, est de 479 millions d'euros, en progression de 18% par rapport à 2003 et atteint, en pourcentage des ventes, 16,4%. La forte progression des marges résulte de la poursuite en 2004 des efforts d'amélioration de la rentabilité engagés en 2002 et de la forte croissance du chiffre d'affaires.

En 2004, Legrand a poursuivi son désendettement : la réduction de la dette est de 355 millions d'euros, soit une baisse de 15% par rapport au 31 décembre 2003. Cette évolution très favorable a permis à Legrand de refinancer en décembre 2004 les emprunts mis en place en 2002, à des conditions avantageuses.

Oranje Nassau La production de l'exercice 2004 est de 7,8 millions de barils et le chiffre d'affaires de l'activité Energie est de 204 millions d'euros. Oranje Nassau poursuit ses projets de développement en Mer du Nord et le Groupe vient d'obtenir du gouvernement norvégien la licence lui permettant d'acquérir des gisements pétroliers dans ce pays. L'activité Investissement a dégagé de bons résultats; le Groupe a profité de l'introduction en bourse de Navtec pour céder la moitié de sa participation.

Wheelabrator Allevard L'environnement de marché a été globalement favorable à l'activité du Groupe en 2004. Le chiffre d'affaires a progressé de 21% atteignant 349 millions d'euros. Le Groupe a su maîtriser ses coûts, en tirant bénéfice des restructurations effectuées en 2003, avec l'arrêt de l'exploitation des unités de production de Grande-Bretagne et des USA qui étaient déficitaires. Le résultat opérationnel s'est ainsi amélioré de 38%, passant à 36,5 millions d'euros. Les besoins en fonds de roulement ont été continûment maîtrisés, ce qui a permis de réduire fortement l'endettement financier net, qui est de 54 millions d'euros à fin 2004.

Stallergènes La société enregistre une progression de son activité de 11% et le chiffre d'affaires s'élève à 95 millions d'euros. Le développement d'une offre complète de services et de produits individualisés contribue à l'élargissement du marché de l'immunothérapie allergénique en France. En 2004, Stallergènes a augmenté de près de moitié les ressources consacrées à la recherche et au développement de nouveaux produits et les a doublées en deux ans. Dans le même temps, les efforts en matière de productivité et de maîtrise des achats ont conduit à une augmentation de plus de 30% du résultat net. A fin 2004, Stallergènes est pratiquement désendetté.

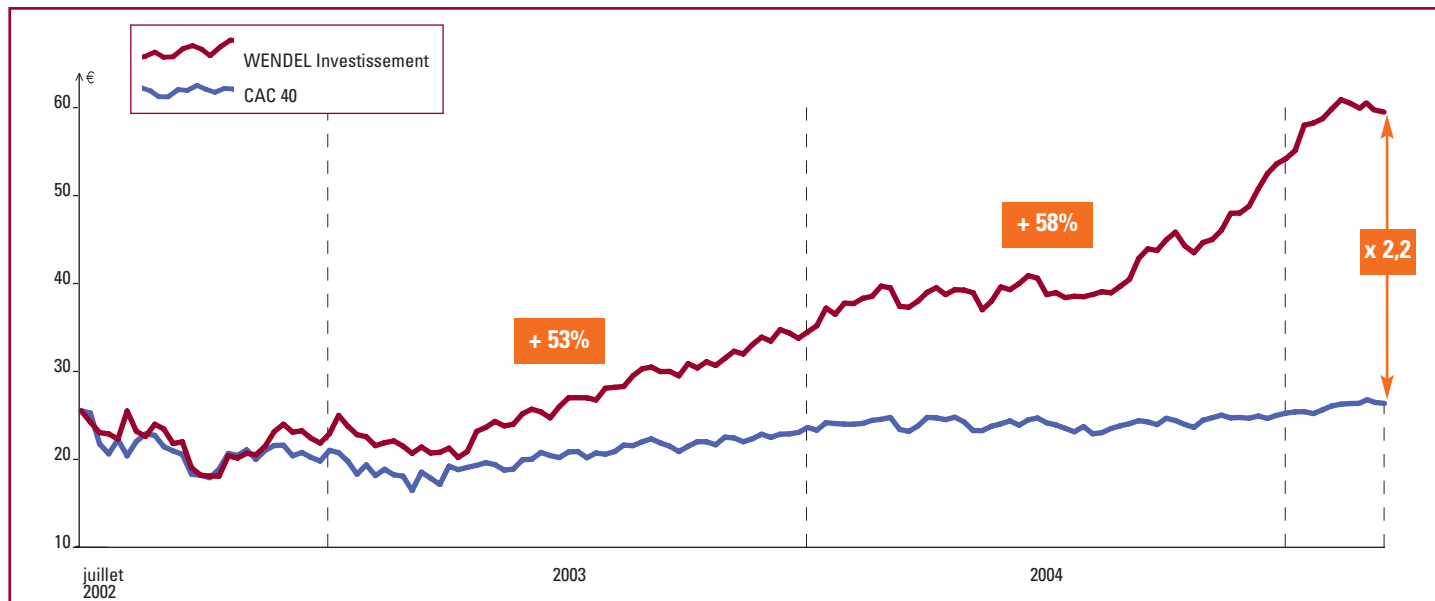
Editis



En réalisant un chiffre d'affaires proforma de 717 millions d'euros sur l'exercice 2004, Editis acquis par WENDEL Investissement en septembre 2004, affiche une croissance de 3% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression du chiffre d'affaires traduit en particulier la performance stable, en ligne avec les attentes, de l'activité Education et Référence, les bons résultats de l'activité Jeunesse, la reconduction par la Littérature des performances exceptionnelles de 2003 et enfin, le dynamisme de l'activité Diffusion & Distribution, avec la signature de nouveaux contrats en 2004. Editis a poursuivi sa stratégie de développement organique à partir de ses marques éditoriales (lancement en septembre d'un nouveau département illustré international, Fitway publishing, au sein des Editions Presses-Solar-Belfond, et signature en octobre d'un contrat de licence entre Presses-Solar-Belfond et Lonely Planet).

Evolution de WENDEL Investissement / News 2004

Cours de bourse depuis la création de WENDEL Investissement



Journée des filiales non cotées du Groupe

La Journée annuelle des Sociétés non cotées du Groupe s'est tenue pour la deuxième année consécutive le 7 décembre dernier devant plus de 150 analystes et journalistes, les six dirigeants : Yves Barraquand - Wheelabrator Allevard, Alain Kouck - Editis, Dirk van Ommeren - Oranje Nassau, Franck Piedelièvre - Bureau Veritas, Gilles Schnepf - Legrand, Jacques Veyrat - Neuf Telecom, ont fait une présentation détaillée de leur activité, situation financière et perspectives mettant en lumière leur capacité à amplifier en 2004 la croissance organique et externe de leurs groupes.

Célébration du Tricentenaire Wendel

Vous avez été très nombreux à manifester de l'intérêt à la célébration des 300 ans du Groupe. L'exposition organisée en novembre dernier au Musée d'Orsay et qui en retraçait l'histoire a connu un grand succès. Elle sera transférée en mai prochain à Hayange en Moselle, berceau de la famille De Wendel et de l'industrie sidérurgique.



Création du Centre Wendel/Insead sur la Grande Entreprise Familiale

La vision entrepreneuriale de long terme de notre Groupe, appuyée par la même famille depuis dix générations avait conduit à s'interroger sur le modèle spécifique que constituait notre Groupe. WENDEL Investissement avait créé en 1996, dans le cadre de l'INSEAD, devenu aujourd'hui un centre mondial réputé pour ses MBA, "la Chaire Wendel de la grande entreprise familiale". En raison du succès de cet enseignement auprès des étudiants, la Chaire a été transformée en "Centre International Wendel pour l'Entreprise Familiale" afin d'en amplifier les moyens et la renommée. Le soutien financier de Wendel à l'INSEAD s'est élevé à 5 millions d'euros et le Centre a été inauguré en janvier dernier.

