

Lettre aux actionnaires

Résultat des activités du Groupe en hausse de 56%

Cher actionnaire,

Comme je vous l'avais laissé prévoir dans la lettre qui vous a été adressée en septembre dernier à l'occasion de nos résultats semestriels, notre exercice 2003 marque une belle progression de notre Groupe. Les résultats sont à la mesure de nos attentes et à l'honneur de l'équipe de management mise en place lors de la constitution de WENDEL Investissement. Votre action a bien performé (+48% en 2003 contre +12% pour le CAC 40) et reflète ainsi la santé retrouvée de notre société.

Forte progression du résultat net

Le résultat net consolidé s'élève à 253 millions d'euros. Il provient pour l'essentiel de la forte progression du résultat^(*) des sociétés du Groupe (+56%) et de la plus-value retirée de la cession, aujourd'hui largement réalisée, de la participation de WENDEL Investissement dans Cap Gemini Ernst & Young.

Croissance rentable et bon équilibre des activités du Groupe

Le résultat^(*) des activités du Groupe s'élève à 157 millions d'euros contre 101 millions d'euros en 2002, en progression de 56%. Ce résultat, atteint en dépit d'une conjoncture peu porteuse et d'effets de change défavorables, traduit la qualité de nos actifs et reflète le bon équilibre obtenu avec la mise en œuvre de la nouvelle stratégie d'investissement, entre valeurs de croissance et valeurs de rendement.

A l'exception de Wheelabrator Allevard dont le résultat est en léger retrait, l'ensemble des filiales ont sensiblement accru leurs contributions au résultat^(*) de WENDEL Investissement : Oranje-Nassau (+52%), Stallergènes (+47%), bioMérieux (+26%), Trader Classified Media (+23%), Bureau Veritas (+8%).

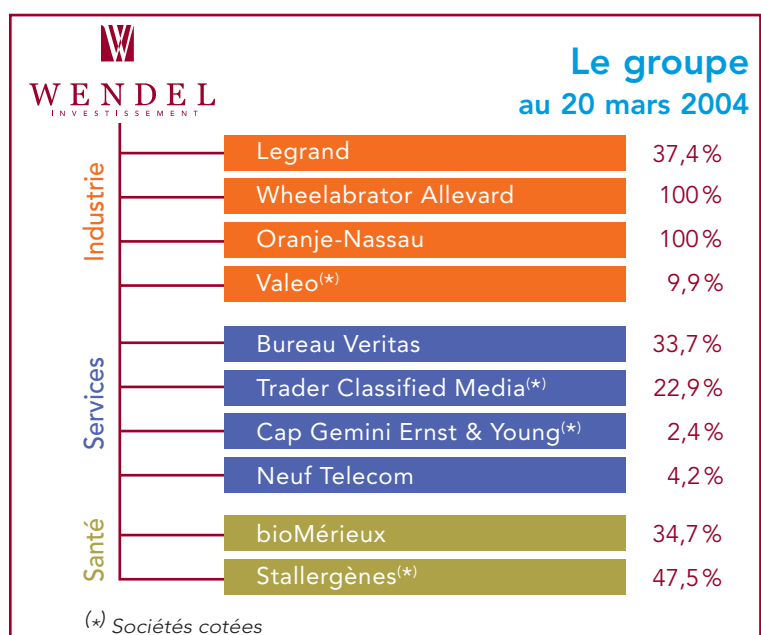


Inclus dans les comptes du Groupe pour la première fois, Legrand a apporté une contribution importante (48 millions d'euros) au résultat net^(*) de WENDEL Investissement. Le leader du matériel électrique a réduit de façon significative et plus rapidement que prévu son endettement tout en se développant dans un contexte peu porteur, en accroissant ses efforts commerciaux et de Recherche & Développement (lancement de nouveaux produits).

Renforcement de la capacité d'investissement

Pour être en mesure de saisir de nouvelles opportunités, le repositionnement du Groupe a été accéléré et des moyens financiers adaptés ont été mis en place.

^(*) avant éléments exceptionnels et amortissement survalueur



Résultats annuels

Le désengagement des sociétés cotées a été largement réalisé :

- WENDEL Investissement ne détient plus que 3 millions d'actions de Cap Gemini Ernst & Young, contre 14 millions début 2003. Rappelons que cet investissement a assuré au Groupe une rentabilité moyenne de 15% sur 21 ans.
- WENDEL Investissement vient de céder 10 millions d'actions Trader Classified Media et a conclu des accords qui devraient conduire à la cession du solde de ses titres (21 millions d'actions) d'ici fin juillet à un prix au total légèrement supérieur à 11 euros par action. La plus-value pour WENDEL Investissement serait in fine de l'ordre de 140 millions d'euros.

Au terme de ces opérations, le portefeuille du Groupe sera composé à plus de 80% de sociétés non cotées, conformément aux objectifs annoncés en juin 2002 lors de la création de WENDEL Investissement.

Les désinvestissements en cours viendront ajouter à la trésorerie disponible. La trésorerie mobilisable s'élèvera, à l'issue de la cession des actions Trader Classified Media, à environ un milliard d'euros. Par ailleurs, l'émission en janvier dernier d'un emprunt obligataire de 500 millions d'euros, a permis d'allonger la maturité de la dette. Au total, le ratio endettement net sur actif brut réévalué s'établit à 23% avant cession de Trader Classified Media et à 16% en prenant en compte cette cession.

Dividende en hausse

Un dividende de 1,05 euro (après 1 euro versé en juin 2003), sera proposé lors de l'Assemblée Générale le 1^{er} juin prochain. Il offre un rendement net proche de 4% (par rapport à la moyenne des cours 2003), actuellement supérieur à l'objectif moyen de 3%.

Depuis la création de WENDEL Investissement en juin 2002, la valeur des actifs du Groupe a progressé de plus de 15% par an. L'Actif Net Réévalué s'élève à 48 euros par action en février 2004. Prenant en compte cette performance, le cours de bourse a progressé de 48% en 2003 et de 64% depuis juillet 2002.

Perspectives

S'il est encore trop tôt pour donner un sentiment sur les perspectives de l'exercice 2004, j'estime que nos filiales sont en position pour tirer parti de la croissance qui, espérons le, pourrait s'affirmer dans les prochains mois.

(*) avant éléments exceptionnels
et amortissement survaleur



Ernest-Antoine Seillière
Président

Résultat consolidé du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002
Participations consolidées(*)	197	125
Dividendes CGEY et Valeo	8	11
Financement	(38)	(24)
Frais généraux et impôts	(10)	(11)
Résultat des activités(*)	157	+56% 101
Valorisation / cession actions CGEY	156	(739)
Autres éléments exceptionnels	(4)	(190)
Amortissement survaleur	(74)	(43)
Intérêts minoritaires	18	221
Résultat net part du Groupe	253	(650)

(*) Résultat net avant éléments exceptionnels et amortissement survaleur

Résultat des activités

(en millions d'euros)	2003	2002	2003/2002
Oranje-Nassau	53,9	35,5	+52%
Wheelabrator Allevard	13,9	17,5	-21%
Bureau Veritas	36,1	33,4	+8%
Trader Classified Media	11,7	9,5	+23%
bioMérieux	25,5	20,2	+26%
Stallergènes	7,8	5,3	+47%
Legrand	48,4	3,4 ⁽¹⁾	ns
Financement	(37,7)	(24,0)	+57%
Dividendes CGEY et Valeo	7,7	11,0	-30%
Frais généraux et impôts	(10,4)	(11,3)	-8%
Résultat des activités	156,9	100,5	+56%
Avant éléments exceptionnels et amortissement survaleur			

⁽¹⁾ Acquisition : 10 décembre 2002

Filiales du Groupe



Legrand a réalisé un chiffre d'affaires de 2 762 millions d'euros. Dans un environnement économique difficile, le Groupe a poursuivi ses efforts pour maîtriser ses coûts et améliorer sa productivité. Ainsi, avec une

croissance organique de 1,2%, la marge opérationnelle progresse de 6% pour atteindre 14,7% du chiffre d'affaires. Ces efforts, associés à une gestion stricte du besoin en fonds de roulement et une optimisation des investissements ont permis à Legrand d'atteindre ses objectifs de développement et de réduire fortement sa dette de 2,7 à 2,3 milliards d'euros entre le début et la fin de l'exercice 2003.



Bureau Veritas, dans un environnement porteur, a de nouveau réalisé un excellent exercice, avec un chiffre d'affaires de 1 284 millions d'euros en progression de 12%. Le résultat d'exploitation progresse de 25% pour atteindre

170 millions d'euros. Sur le plan géographique, la croissance internationale reste très forte, notamment en Asie et Amérique où les activités progressent de plus de 20%. Toutes les activités participent à cette croissance, notamment la division Industrie qui représente 64% de l'activité du Groupe et enregistre une croissance de 17%.

Trader Classified Media a réalisé en 2003 un chiffre d'affaires de 461 millions d'euros en hausse de 4% par rapport à l'exercice précédent, performance très solide dans un contexte difficile. La publicité qui constitue une ressource essentielle de l'activité Publication, a connu une progression organique de 11%, ce qui représente une performance remarquable dans un marché publicitaire globalement déprimé. Le chiffre d'affaires Internet a progressé de 25%. La marge d'exploitation se maintient à un niveau supérieur à 22%.

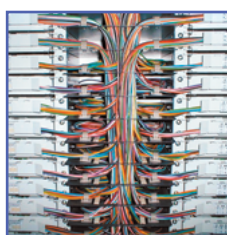


Le chiffre d'affaires de l'activité Energie d'**Oranje-Nassau** est de 164 millions d'euros ; cette progression de 13% résulte de l'augmentation de la production qui atteint 8,5 millions de barils et du niveau élevé des prix de l'énergie. Le résultat net progresse de 52% pour atteindre 54 millions d'euros.



Le chiffre d'affaires de **Wheelabrator Allevard** est stable à 284 millions d'euros. Ceci résulte principalement de l'activité grenailles. Par ailleurs, ce Groupe rééquilibre ses activités au profit des outils diamantés qui représentent le tiers du chiffre d'affaires consolidé et offrent un potentiel de croissance.

Le chiffre d'affaires de **Stallergènes** progresse de 14% pour atteindre 86 millions d'euros. La croissance est restée très soutenue en France, grâce au succès confirmé de la forme sublinguale. L'augmentation de 47% des dépenses de Recherche et Développement n'a pas pesé sur le résultat d'exploitation qui progresse de près de 20%.



Neuf Telecom, avec un chiffre d'affaires 2003 voisin de 1 milliard d'euros, s'affirme comme l'un des opérateurs alternatifs de services de télécommunication fixes en France. Les sociétés acquises pendant ces trois dernières années ont été intégrées avec succès au sein du Groupe.

Le chiffre d'affaires de **bioMérieux** est de 915 millions d'euros. Dans la gamme Industrie, en particulier en Amérique du Nord, les ventes du Groupe sont en très fort développement et tirent la croissance organique du Groupe qui atteint 5%. bioMérieux a signé des contrats de partenariat avec des Groupes américains qui lui permettent de se renforcer dans le secteur de la biologie moléculaire.

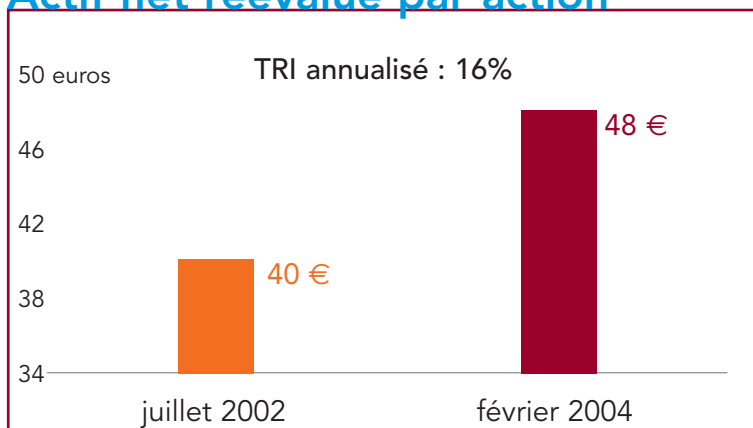


Evolution depuis la création de WENDEL Investissement

Cours de bourse



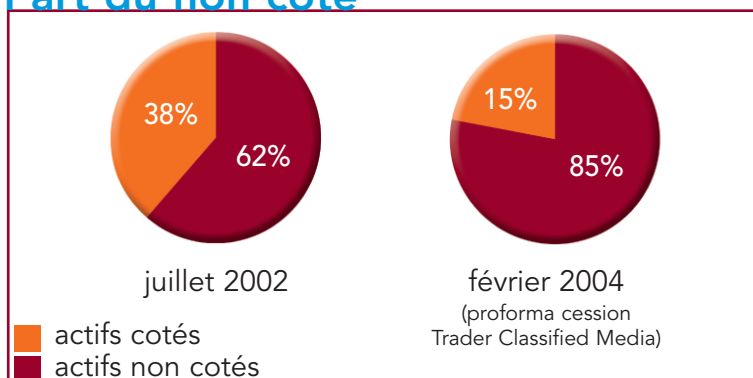
Actif net réévalué par action



Dividende

Euro par action	Juin 2004
Net	1,05
Avoir fiscal	0,53
Brut	1,58

Part du non coté



Agenda 2004

Mardi 1^{er} juin

Assemblée générale

Jeudi 3 juin

Mise en paiement du dividende

Jeudi 16 septembre

Publication
des comptes semestriels