

Lettre aux Actionnaires

Septembre 2009

RÉSULTATS SEMESTRIELS

Chiffres clés

- Résultat net des activités : **61,8 M€**
- Résultat net de - **901,3 M€** affecté par des réductions significatives des valeurs comptables
- Amélioration de la situation financière du Groupe par **781 M€** de cessions
- Trésorerie solide : **2 553 M€** au 30 juin 2009
- Report de **1 255 M€** de dettes bancaires et d'une ligne non tirée pour 600 M€ obtenu en juillet et août 2009
- Soutien du développement des filiales non cotées
Accords avec les prêteurs Materis, 25 Juin
Deutsch, 12 Août
Stahl, en cours
- ANR : **37,2€** par action au 26 août 2009



Madame, Monsieur, Cher actionnaire,

Nous avons publié nos résultats du premier semestre 2009 le 31 août 2009. Comme nous l'avons anticipé et annoncé, le Groupe a été affecté par le ralentissement économique et par des réductions très significatives de valeurs comptables. Celles-ci sont non récurrentes et sans incidence sur la trésorerie et l'actif net réévalué.

Dans cette période difficile, nous continuons à mettre en œuvre avec détermination notre stratégie d'actionnaire responsable et de long terme.

A court terme d'abord, nous poursuivons avec Bernard Gautier et nos équipes la phase de stabilisation que nous avons engagée, guidés par deux priorités : soutenir toutes les entreprises du Groupe dans les adaptations opérationnelles et financières rendues nécessaires par la situation économique et poursuivre l'amélioration des marges de manœuvre financières du Groupe. Vous avez pu constater les résultats tangibles de nos actions : après les cessions d'actifs réalisées au printemps, nous avons conclu cet été des accords essentiels avec nos partenaires bancaires qui ont permis d'allonger de manière significative la maturité de nos financements, de renouveler nos lignes de crédit non utilisées et de soutenir nos filiales non cotées dans la renégociation de leurs dettes.

Dans le plus long terme, cette première phase permettra au Groupe Wendel de tirer parti de la croissance économique lorsqu'elle s'affirmera et de renouer avec des investissements avisés le moment voulu.

Sachez que nos entreprises, leaders de leurs secteurs, présentent de très belles perspectives de développement grâce à la qualité de leurs produits et de leurs services, à leur positionnement fort par rapport à leur concurrents et par leur large couverture géographique. Leurs secteurs d'activité sont portés par des tendances de fond et devraient profiter assez tôt de la reprise économique. Elles apportent les réponses exigées par leurs clients face aux enjeux dominants de ce début de siècle, qu'il s'agisse par exemple des besoins nés de la prise de conscience écologique, du vieillissement de la population ou encore de l'urbanisation et de l'industrialisation croissantes des pays émergents. Je suis plus que jamais persuadé de la solidité et des perspectives de progrès de votre société. Les pertes comptables de l'année 2009 sont liées au passé alors que la progression de notre actif net réévalué montre la capacité de rebond de nos participations encore largement sous-évaluées.

Je vous remercie de votre confiance.

Frédéric Lemoine, Président du Directoire



Entretien avec **Olivier Legrain** Président Directeur Général de Materis

En quelques mots, quels sont les atouts de Materis ?

Materis bénéficie de 4 atouts majeurs :

- Tout d'abord nos positions de leader sur nos quatre métiers : Aluminates, Adjuvants, Mortiers et Peintures. En effet, Materis est l'un des leaders mondiaux de la chimie de spécialités pour la construction.
- D'autre part, nous bénéficions d'un portefeuille de marques de grande notoriété sur leurs marchés locaux tant au niveau des professionnels que du grand public. Je peux citer, sans être exhaustif, Parexlanko en France ; Cotegran en Espagne ; Klaukol en Argentine ; Davco en Asie ; Tollens et Zolpan en France ; Robbialac au Portugal ; Alp, Reveton en Espagne ; Max Meyer Ducco, Viero et Settef en Italie ; etc.
- Le 3^{ème} atout résulte de notre diversification géographique et métiers. Materis est constitué de 4 métiers et opère sur 4 continents, avec 20% de notre chiffre d'affaires réalisé dans les pays émergents. Ce qui nous permet d'équilibrer les risques sur nos trois marchés principaux : la construction neuve, la rénovation, l'industrie.
- Le 4^{ème} atout, et non des moindres, est le professionnalisme de nos équipes. Les membres du Comité Exécutif se connaissent et travaillent ensemble depuis plus de 15 ans. La décentralisation de notre structure favorise les prises de décisions rapides, ce qui est, dans l'environnement concurrentiel mondial d'aujourd'hui, un atout fondamental.

Wendel a annoncé le 25 juin dernier le succès de la renégociation de votre dette bancaire. Qu'en est-il ?

En effet, au terme d'un processus de négociation très complexe auprès de 199 prêteurs, nous avons obtenu avec Wendel la sécurisation de la liquidité de Materis jusqu'en 2014 par le rééchelonnement de notre dette et l'ajustement des conditions bancaires à la réalité de la situation économique et donc au nouveau business plan de l'entreprise.

Je suis fier qu'à cette occasion la très grande majorité des 600 managers investisseurs de Materis ait renouvelé leur confiance dans le projet de l'entreprise en participant à l'augmentation de capital pour 9 millions d'euros aux côtés de Wendel qui a lui-même apporté 36 millions d'euros.

Cet accord constitue un témoignage fort de la part de notre actionnaire majoritaire, de nos banques et de nos managers investisseurs quant à l'aptitude de notre société à tenir le cap dans une période extrêmement tourmentée.

Etes-vous fortement impactés par la crise ? Comment voyez-vous la sortie de crise ?

Bien sûr, Materis est confronté à la forte dégradation de l'environnement économique et financier mondial. Mais dès l'automne 2007, les équipes de management ont lancé des plans d'actions qui s'appuyaient notamment sur une importante réduction des coûts, des hausses de prix, et une gestion plus serrée de notre trésorerie.

Outre ces plans d'adaptation nécessaires, nous comptons sur nos efforts d'innovation et de créativité, entrepris depuis plus de 18 mois, pour générer davantage de croissance organique. Elle nous permettra de garantir nos résultats. De plus, suite à notre renégociation, nous disposons désormais d'une nouvelle ligne d'acquisition et d'investissement pour 100 M€ que nous allons utiliser avec la plus grande rigueur.

Les pays émergents (Asie, Amérique Latine et Bassin Méditerranéen) vont continuer de croître et les grands programmes de rénovation soutenus par les Etats des pays matures vont nous offrir de nouvelles perspectives de croissance, comme celle de l'Isolation Thermique par l'Extérieur par exemple. Nos équipes sont mobilisées sur des projets de développement à court et moyen terme qui vont permettre à Materis d'augmenter ses avantages concurrentiels et de pérenniser ses positions de leaders.

Quelles sont vos relations avec Wendel ?

Le Groupe Wendel est notre actionnaire majoritaire depuis avril 2006. Durant ces trois années, nous avons eu la confirmation que ce choix était le bon. Les équipes de Wendel se sont avérées être des partenaires très actifs et de totale confiance. Sans les liens étroits noués entre les deux équipes, celle de Wendel et celle de Materis, nous n'aurions jamais réussi, de façon aussi exemplaire, notre renégociation. Je suis personnellement très heureux que Wendel se tienne aujourd'hui à nos côtés pour nous aider à franchir le cap de la crise et poursuivre notre développement. ■

Chiffre d'affaires :
1 900 M€

Collaborateurs :
9 300

Sites industriels dans le monde :
90

Olivier Legrain par Marcel Proust

Le principal trait de votre caractère ? **La pugnacité**

Votre occupation préférée ? **Être en mouvement**

Vos héros dans la vie réelle ? **André Malraux et John McEnroe**

La réforme que vous estimez le plus ? **Le vote des femmes et la création de la Sécurité Sociale**

Ce que vous détestez par-dessus tout ? **La paresse et l'hypocrisie**

L'état présent de votre esprit ? **La détermination**

Votre devise ? **Penser en stratégie, agir en intuitif**

FAITS ET CHIFFRES CLÉS

Résultats semestriels 2009

Affectés par le ralentissement économique et des pertes comptables non récurrentes

▶ **61,8 M€**
de résultat net des activités

▶ **2 553 M€**
de trésorerie

- Le Résultat net des activités pour le 1^{er} semestre 2009 s'élève à 61,8 M€, traduisant une belle résistance des entreprises du Groupe.

Le Groupe affiche un Résultat net de -901,3 M€, affecté par des réductions significatives des valeurs comptables des participations.

La situation financière du Groupe a été améliorée par 781 M€ de cessions. La trésorerie s'élève de ce fait à un niveau solide de 2 553 M€ au 30 juin 2009.

Le Groupe a obtenu le report de 1 255 M€ de dettes bancaires et d'une ligne non tirée pour 600 M€ obtenu en juillet 2009.

Wendel a soutenu le développement de ses filiales non cotées par des négociations réussies avec les prêteurs.

Points forts du premier semestre 2009

- Le 1^{er} semestre 2009 a été marqué par une très forte volatilité des marchés financiers et la dégradation générale de l'économie. Dans ce contexte difficile, l'actualité du Groupe Wendel au cours des derniers mois a été très chargée :
 - La participation dans Bureau Veritas a été ramenée à 52% ;
 - Frédéric Lemoine a remplacé Jean-Bernard Lafonta comme Président du Directoire ;
 - Le Groupe a cédé les activités énergie d'Oranje-Nassau ;
 - Les relations entre Wendel et Saint-Gobain ont été refondées ;
 - La dette Materis a été renégociée avec succès.
- Après la clôture, la dette bancaire liée à Saint-Gobain a commencée à être réaménagée, des financements modifiés, et la maturité moyenne repoussée d'environ 3 ans. En outre, un accord a été trouvé avec les prêteurs de Deutsch afin d'assurer le respect des covenants bancaires pour une période transitoire.
- L'Actif net réévalué s'élève à 37,20€ par action au 26 août 2009.

Zoom sur...

Résultat net des activités

en millions d'euros

	Juin 2008	Juin 2009
Bureau Veritas	111,0	141,3
Progression de la marge opérationnelle		
Legrand	75,6	51,1
Résistance remarquable de la marge opérationnelle ajustée		
Saint-Gobain	217,9	41,6
Accélération et renforcement du plan de réduction des coûts		
Materis	32,6	10,5
Très bonne résistance de la marge opérationnelle ajustée		
Stallergenes	12,0	13,4
Excellentes performances et objectifs dépassés		
Deutsch	17,7	(10,1)
Forte capacité d'adaptation dans des marchés difficiles		
Stahl	3,6	0
Amplification des efforts d'ajustement dans des marchés très affectés		
Oranje-Nassau	42,3	13,8
Editis	(5,3)	-
Résultat net des activités¹	303,2	61,8
Résultat net des activités part du groupe	238,4	(10,8)

¹ Résultat net avant les écritures des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents, conformément à la méthode décrite dans le rapport annuel 2008 (page 78)

MATERIS : Inventeurs de matières, Créateurs de couleurs

1995 Création de Lafarge Matériaux de Spécialités. Cette Branche naît de la fusion, au sein du groupe Lafarge, de Lafarge Nouveaux Matériaux et de Lafarge Fondu International...

2001 Naissance de MATERIS. Materis est un LBO (Leverage Buy Out) directement issu de la Branche Matériaux de Spécialités du Groupe Lafarge à l'exception des Applications Routières et de la Chaux. La société est détenue majoritairement par 3 gestionnaires de fonds : CVC Capital Partners, Advent International et Carlyle, Lafarge restant, à l'époque, partenaire à hauteur de 33,36%.

Fin 2003 Changement d'actionnaire de Materis. LBO France devient l'actionnaire majoritaire, Lafarge reste à hauteur de 7% dans le capital de Materis.

Avril 2006 Wendel devient le nouvel actionnaire majoritaire de Materis. Lafarge se retire du capital.

Priorités de court terme :

Accroître la flexibilité financière de Wendel

• Allongement de la maturité des financements de Wendel

Depuis le 30 juin 2009, Wendel a poursuivi avec succès sa stratégie visant à allonger la maturité de ses financements, et à renouveler ses lignes bancaires non utilisées.

Deux tranches de financements Saint-Gobain d'un montant total de 1 255 M€ ont ainsi vu leur maturité moyenne repoussée d'environ 3 ans :

- Dette bancaire de 800 M€ à échéance juin 2011 reportée à juin 2015, soit un allongement de 4 ans ;
- Dette bancaire de 600 M€ à échéance décembre 2013, remboursée à hauteur de 145 M€ début 2009, et dont le solde de 455 M€ voit sa maturité allongée, en parts égales, à juin 2014 et juin 2015¹.

En outre, Wendel a reporté pour 600 M€ une ligne de crédit non tirée arrivée à échéance le 30 juin 2009¹. Cette ligne utilisable pour la gestion et le refinancement de la participation de Wendel dans Saint-Gobain est tirable jusqu'en décembre 2013 avec des échéances à parts égales à juin 2014 et juin 2015. Elle s'ajoute à une autre ligne non tirée de 393 M€ de même nature et à un crédit syndiqué non tiré de 1 200 M€, disponibles pour tout financement sous réserve du respect de certaines conditions.

Au 26 août 2009, la trésorerie totale de Wendel s'élève à 2 562 M€ dont 1 119 M€ nantis.

• Renégociation de la dette de Deutsch

Après l'accord obtenu le 25 juin pour la renégociation de Materis, Deutsch, soutenu par Wendel, a à son tour obtenu le 12 août un accord de l'ensemble des prêteurs (100% des prêteurs senior et 100% des prêteurs mezzanine), portant sur deux points :

- Jusqu'en mars 2010, stabilisation du capital et des relations avec les banques. Pendant cette période transitoire, application de covenants intérimaires et mise en place d'un compte de garantie dans la limite de 32 M€ dont 29 M€ apportés par Wendel ;
- A l'issue de cette période transitoire, négociations de nouvelles conditions de long terme.

De la même manière, Stahl poursuit les discussions engagées avec ses banques prêteuses afin d'optimiser sa structure financière. En tant qu'actionnaire responsable et investisseur de long terme, Wendel entend apporter également son soutien à Stahl afin de l'aider à traverser la période actuelle. ■

Un nouveau Site Internet à votre disposition



Avec pour volonté d'entretenir une relation de confiance et de respect mutuel et de favoriser et d'enrichir le dialogue entre Wendel, son équipe dirigeante et vous, ses actionnaires, un nouveau site Internet vient de voir le jour.

Ce nouvel espace d'échange offre un accès plus direct et plus personnalisé aux informations qui vous intéressent.

Le site présente des informations générales sur le Groupe et ses filiales, son actualité, son management, etc., qui sont exhaustives et faciles à collecter. Les informations principales figurent d'entrée de jeu sur la page d'accueil du site Internet : cours de bourse de l'action Wendel, agenda financier, dernières publications, information réglementée et actualités du Groupe et de ses sociétés. A travers ses 5 rubriques ("notre groupe", "les actualités", "nos sociétés", "finance" et "espace presse"), le site Internet vous fournit une information bien hiérarchisée en fonction de votre requête.

Le site comprend également un espace plus particulièrement réservé à vous actionnaires. Cet "espace actionnaires" met à votre disposition toutes les données concernant l'action Wendel, les rendez-vous de communication financière, les actualités du Groupe, les dernières publications, les réunions du Comité Consultatif des Actionnaires ainsi que le Guide de l'actionnaire. Il existe aussi un "espace obligataires" pour les détenteurs d'obligations Wendel.

A travers la rubrique "Faites-vous entendre !", le site vous invite au dialogue. Cette rubrique est destinée à recueillir vos avis, commentaires ou interrogations, qui seront relayés auprès du management de Wendel. Elle est une application concrète de notre Charte de l'actionnaire dont la vocation est de favoriser le dialogue direct, transparent et constructif entre Wendel et vous, ses actionnaires. ■

Abonnez-vous à la Lettre aux Actionnaires en version électronique.

Rendez-vous sur <http://www.wendelgroup.com>

¹ Sous réserve de la mise en place de la documentation contractuelle définitive.

Perspectives de long terme

Malgré les vicissitudes de la conjoncture actuelle, les filiales et participations de votre Groupe sont bien positionnées pour tirer parti du rebond économique. Nous le préparons en soutenant et en accompagnant nos entreprises à travers leur discipline de maîtrise des coûts, mais également à travers le soutien à leurs dépenses de recherche et développement. Wendel les aide à tirer profit des opportunités et est confiant dans les perspectives de développement long terme prometteuses de chacune d'entre elles.

En effet, notre confiance dans chacune de nos filiales et participations repose sur la vision stratégique du Groupe, conçue à partir de l'observation des évolutions économiques et des tendances de la société.

FOCUS SUR LA CONSTRUCTION

Plusieurs entreprises de Wendel exercent des activités dans le secteur de la construction : Saint-Gobain, Legrand et Materis, secteur certes fortement touché par la crise, mais qui devrait être un des premiers à profiter de la reprise (secteur dit "early cycle"). De surcroît, ces entreprises s'appuient sur un positionnement fort dans la rénovation (36% de l'activité de Saint-Gobain, 60% pour Legrand et 50% pour Materis), un marché nettement moins cyclique que le neuf et qui offre de nombreuses perspectives de croissance pour les années à venir.

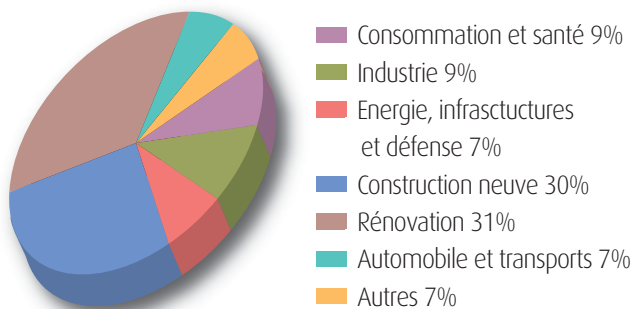
En effet, la plupart des plans de relance européens intègrent des programmes de réhabilitation des logements, et les préoccupations croissantes liées aux économies d'énergie exercent une pression en faveur de la rénovation afin d'améliorer les performances énergétiques du bâti existant.

Par ailleurs, le secteur de la construction a sans doute touché un point bas et devrait profiter vite de la reprise. Il bénéficie aussi de relais de croissance à long terme dans les pays développés, avec l'évolution des modes de vie (familles recomposées, maintien à domicile des personnes âgées, résidences secondaires), l'aspiration à la propriété et les plans de soutien au bâtiment. Dans les pays en voie de développement, il s'agit d'un secteur encore plus porteur du fait de la croissance démographique forte, d'une urbanisation et une industrialisation croissantes, et de l'amélioration tendancielle du niveau de vie et d'un accès au crédit facilité.

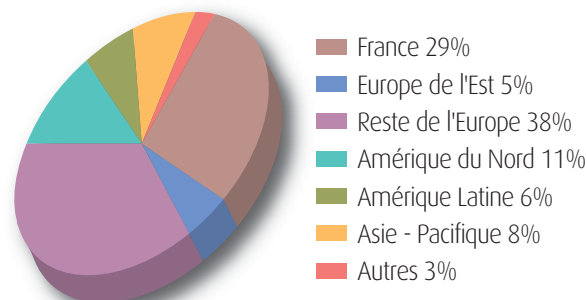
Grand angle sur les atouts structurels

Les sociétés du Groupe peuvent capitaliser sur un certain nombre d'atouts structurels liées à leur statut de leader qui sont autant de barrières à l'entrée : la maîtrise des prix, un réseau global appuyé par une forte présence locale, des marques puissantes, une expertise technique à valeur ajoutée dans de nombreux domaines et des investissements solides en R&D.

Diversité des marchés finaux



Diversification géographique



Bien positionné pour répondre aux grandes tendances de l'économie

Wendel dispose d'un portefeuille diversifié très riche, et bien positionné pour répondre aux défis de demain, tels que le vieillissement de la population (ex. : la domotique développée par Legrand), la recherche d'une meilleure santé (ex. : les traitements des allergies mis au point par Stallergenes), l'aversion aux risques (ex. : les connecteurs Deutsch tolérance "zéro panne" en environnement sévère), le développement durable (ex. : le verre Saint-Gobain recyclable à l'infini), l'efficacité énergétique (évaluation des performances énergétiques du bâtiment par Bureau Veritas), ou les énergies nouvelles (panneaux solaires Saint-Gobain).

Enfin, le groupe est particulièrement bien implanté dans les pays émergents et jouit de ce fait d'une position favorable pour capitaliser sur leurs potentiels de croissance. Saint-Gobain a, par exemple, réalisé 1/3 de ses investissements industriels dans les pays émergents (ce qui représente le double du poids de ces pays dans le CA total).

Carnet de l'actionnaire

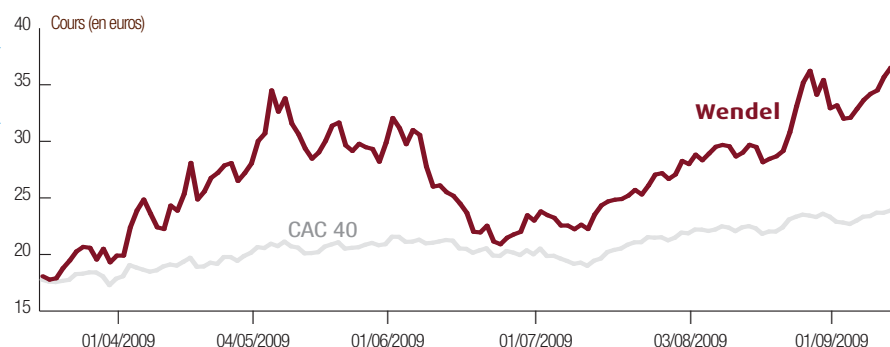
Agenda

5 Novembre 2009

Chiffre d'affaires 3^{ème} trimestre 2009

3 Décembre 2009

Publication de l'Actif net réévalué
à l'occasion de
notre "journée investisseurs"



Actif net réévalué (ANR) à la date du 26 août 2009

(en millions d'euros)			26/08/09	31/05/09 ⁴
Participations cotées par société	Nombre de titres ¹	Cours ¹	6 243	5 838
• Saint-Gobain	89 812 635	29,83€	2 679	2 408
• Bureau Veritas	56 293 260	33,17€	1 867	1 910
• Legrand	80 583 964	17,31€	1 395	1 228
• Stallergenes	6 081 392	49,61€	302	292
Participations non cotées			180	166
Trésorerie ²			2 562	2 824
Actif brut réévalué			8 985	8 828
Dette obligataire Wendel			(2 531)	(2 833)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain			(5 418)	(5 417)
Valeur nette des protections liées au financement Saint-Gobain ³			839	984
Actif net réévalué			1 875	1 562
Nombre d'actions			50 436 175	50 366 600
Actif net réévalué par action			37,2 €	31,0 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			29,89€	30,46€

¹ Nombre de titres et moyenne des cours de bourse calculée au 26 août 2009

² Trésorerie Wendel et holding d'acquisition Saint-Gobain, dont 1 443 M€ de disponible après nantissements au 26 août 2009

³ Les protections (achats et ventes de puts) couvrent 36% des titres Saint-Gobain détenus

⁴ ANR présenté à l'Assemblée Générale du 5 juin 2009

Nouvelle charte de l'ANR

Dans un souci de transparence et de lisibilité accrue pour ses actionnaires, Wendel a décidé d'améliorer la présentation, le contrôle et la publication de son Actif net réévalué.

La méthodologie de calcul de l'ANR demeure inchangée et se conforme aux recommandations de l'European Venture Capital Association. Concernant les filiales et participations cotées, elle prend en compte la moyenne des cours de clôture des 20 derniers jours de Bourse ; concernant le private equity non coté, elle se fonde sur l'approche par les multiples d'un échantillon de sociétés comparables.

Toutefois à l'avenir, Wendel a décidé pour l'ensemble de ses publications d'ANR :

- d'en publier annuellement le calendrier ;
- d'en accroître la transparence en donnant une présentation plus détaillée des différentes lignes de participations et de financements et en précisant les dates d'évaluation ;
- d'en renforcer le contrôle en demandant aux Commissaires aux Comptes de vérifier le respect de la méthodologie de calcul.

Outre le contrôle par les Commissaires aux comptes, l'ANR est également revu et validé par le Comité d'Audit de Wendel, après une évaluation opérée par un évaluateur indépendant reconnu.

Le prochain ANR sera publié le 3 décembre 2009.