

# Résultats annuels 2003

## **Introduction**

**Ernest-Antoine SEILLIERE**

**Président**

Mesdames et Messieurs, je vous souhaite la bienvenue. Jean-Bernard Lafonta, administrateur et Directeur général de WENDEL Investissement, vous rendra compte du premier exercice complet de WENDEL Investissement, créé au mois de juillet 2002, de la réunion de Marine Wendel et de CGIP.

Ce premier exercice nous paraît relativement satisfaisant. Nous avons le sentiment que notre Groupe s'est bien redressé, essentiellement grâce à la bonne santé de ses filiales et à des plus-values exceptionnelles.

## **Résultats du Groupe**

**Jean-Bernard LAFONTA**  
**Administrateur et Directeur général du Groupe**

### **I. Faits marquants 2003**

Nous nous sommes concentrés, en 2003, sur l'intégration de Legrand qui a été réussie bien qu'elle ait été réalisée dans un contexte difficile. Le résultat de nos activités progresse de 56 %. Cette performance de l'ensemble des actifs du Groupe constitue un motif de satisfaction, dans une année délicate.

Nous avons poursuivi notre stratégie de renforcement dans les sociétés non-cotées et d'allègement dans les entreprises cotées. Notre objectif est de disposer d'un portefeuille composé de 25 % d'actifs cotés et de 75 % de non-cotés. Dans ce cadre, nous avons, au deuxième semestre 2003, réduit significativement notre participation dans Cap Gemini Ernst & Young et commencé à nous désengager de Trader Classified Media.

Nous avons également renforcé nos moyens financiers pour allonger la maturité de notre dette et nous donner les moyens de saisir des opportunités d'investissement. Nous avons enregistré, sur l'année 2003, un taux de rendement de 23 % de la valeur du Groupe, supérieur à notre objectif de 15 %. Depuis la création de Wendel, le taux de rendement moyen s'établit à 16 %.

Le Groupe n'a pas considérablement évolué depuis notre dernière rencontre. Nous avons simplement réduit nos participations dans Cap Gemini Ernst & Young à 2,4 % et dans Trader Classified Media à moins de 23 %.

### **II. Performance du Groupe**

Le résultat de WENDEL Investissement s'établit 253 millions d'euros et celui de nos activités s'élève à 157 millions d'euros. Ce dernier est en progression de 56 % par rapport à 2002, essentiellement du fait de la croissance du résultat de nos participations consolidées, malgré la réduction des dividendes provenant de Cap Gemini Ernst & Young et de Valeo et l'accroissement du coût de notre financement.

### **III. Résultats consolidés du Groupe**

Nous avons contenu nos frais généraux à un niveau raisonnable, d'environ dix millions d'euros. par ailleurs, nous avons réalisé une plus-value sur la cession des titres Cap Gemini Ernst & Young qui s'élève au total à 156 millions d'euros, si l'on inclut les titres restant dans notre bilan.

### **IV. Résultat des activités**

Toutes les activités du Groupe ont vu leur résultat progresser à l'exception de Wheelabrator Allevard qui a connu une année difficile.

## **V. Tableau de financement**

Le cash-flow libre avant cessions et acquisitions, sur le périmètre des sociétés intégrées, en excédent de 70 millions d'euros, permet de couvrir les dividendes versés à nos actionnaires, ainsi que nos frais de financement.

## **Performances des sociétés du Groupe**

**Jean-Bernard LAFONTA**  
**Administrateur et Directeur général du Groupe**

### **I. Participations consolidées**

#### **1. Legrand**

Legrand a connu un contexte de marché difficile, avec une croissance organique de 1,2 %, en léger redressement sur la fin de l'année. L'année 2003 a également été marquée par des effets de change très défavorables qui se traduisent par une réduction de 5,8 % du chiffre d'affaires exprimé en euros. Dans ce contexte, les performances de cette entreprise sont excellentes. Son management a réalisé un travail remarquable qui a permis de maintenir l'EBITDA en euros et d'améliorer légèrement le résultat opérationnel, malgré la baisse du chiffre d'affaires. La marge opérationnelle a ainsi progressé de 170 points de base, ce qui constitue une performance notable dans ce contexte difficile.

Un certain nombre de chantiers, engagés dès le mois de juin 2002, nous ont permis de gagner des parts de marché en renforçant les investissements commerciaux. Nous avons par ailleurs travaillé à :

- L'amélioration de la productivité ;
- La maîtrise de l'utilisation des capitaux et du cash-flow ;

Legrand a réduit sa dette de près de 400 millions d'euros. Son cash-flow d'exploitation atteint un niveau significatif et le cash-flow libre s'établit ainsi à 170 millions d'euros.

Ces chiffres, relativement satisfaisants, sont le résultat d'un certain nombre d'actions. Afin de permettre à Legrand d'accroître sa capacité commerciale, nous avons augmenté les investissements et renforcé les équipes commerciales. Ces actions devraient produire des résultats en 2005 et 2006. Nous avons également amélioré la productivité en spécialisant davantage les sites de production et en adoptant une approche systématique d'arbitrage entre production interne, sous-traitance et achats externes. Nous avons, en outre, enclenché un processus de recherche d'économies sur les achats. Enfin, nous avons optimisé les capitaux employés en privilégiant systématiquement une approche de type « *make or buy* ».

#### **2. Bureau Veritas**

Bureau Veritas a très bien performé en 2003, avec une croissance organique de 12 %, très nettement supérieure à celle de ses concurrents. La croissance de cette entreprise s'établit à 20 % hors effet de change.

Bureau Veritas a continué à faire progresser sa marge d'exploitation qui devrait atteindre 15 % au cours des trois ou quatre prochaines années. Une part significative de la croissance organique de cette entreprise a été générée dans les Amériques, ainsi qu'en Asie.

Le développement de Bureau Veritas, qui se fonde sur la croissance organique et la croissance externe, repose sur un modèle profitable et entièrement autofinancé. La marge opérationnelle progresse régulièrement grâce à l'amélioration de l'efficacité de cette entreprise et au développement de la puissance de la marque.

### **3. Oranje-Nassau**

Oranje-Nassau a vu son résultat s'accroître dans le domaine de l'énergie, du fait de l'augmentation de la production, de 16 % en 2003. Les prix, en revanche, sont restés relativement constants en euros. Dans ce contexte, cette entreprise a dégagé un cash-flow libre de 120 millions d'euros.

### **4. Wheelabrator Allevard**

L'année 2003 a été, pour Wheelabrator Allevard, à la fois difficile et contrastée. Dans le domaine de la grenaille, sa croissance organique est négative et la marge opérationnelle n'a pu être maintenue. En revanche, dans le secteur des outils diamantés, sa croissance organique reste significative, à +10 %.

Nous avons mis en place, au sein de Wheelabrator Allevard, une nouvelle équipe de management dont l'objectif est de mieux tirer profit de la position commerciale de cette entreprise au plan mondial. Les efforts engagés en ce sens commencent à porter leurs fruits.

### **5. Trader Classified Media**

Trader Classified Media a continué à bien performer en 2003, avec un niveau de marge d'exploitation impressionnant, de 22,6 %. Sa croissance organique a progressé de 16 % et son cash-flow disponible atteint 66 millions d'euros.

Nous considérons que cette performance a été partiellement traduite dans les cours de bourse. Compte tenu de notre objectif de réduire nos participations dans les sociétés cotées et du parcours remarquable de Trader Classified Media au cours des trois dernières années, nous avons décidé de céder cette participation. Nous avons réalisé, voici une semaine, un placement privé pour dix millions d'actions, au prix de 11,10 euros. En outre, nous avons donné au fondateur de cette entreprise l'option d'acquérir le solde de notre participation au prix de 11 euros, avec un intérêt de 6,75 % par an à partir du mois de mai. Cette option lui est donnée jusqu'au 31 juillet 2004. Si elle était entièrement exercée à cette date, la cession se traduirait par une entrée en cash, pour le Groupe, de plus de 320 millions d'euros, ce qui correspond à un prix moyen de cession de 11,40 euros.

### **6. BioMérieux**

BioMérieux a enregistré une croissance organique de 5 % en moyenne et de 7 % sur les secteurs stratégiques. Le résultat d'exploitation fait apparaître une marge stable après coûts de restructuration. Le résultat net hors éléments exceptionnels et amortissement des survaleurs progresse. Dans le même temps, la dette de cette entreprise se réduit.

Comme nous vous l'avons indiqué lors de notre dernière rencontre, nous travaillons avec Alain Mérieux pour céder notre participation dans BioMérieux.

## **7. Stallergènes**

Stallergènes a continué à se développer à un rythme très soutenu, avec une croissance organique de 14 %. Cette entreprise doit maintenant réussir le développement clinique du comprimé. Les efforts engagés en ce sens ne pèsent pas sur la marge d'exploitation qui continue à progresser. Le résultat net augmente encore davantage.

## **8. Performance opérationnelle des sociétés du Groupe**

Les deux sociétés qui ont le mieux performé en termes de marge opérationnelle et de croissance sont Legrand et Bureau Veritas, mais l'ensemble des sociétés du Groupe ont enregistré une performance opérationnelle très honorable.

# **II. Participations non-consolidées**

## **1. Neuf Telecom**

Neuf Telecom a connu une forte croissance notamment du fait des acquisitions réalisées dans le domaine du téléphone fixe. Son chiffre d'affaires s'établit à de 990 millions d'euros en 2003 et son Excédent Brut d'Exploitation atteint 90 millions d'euros, ce qui est conforme aux objectifs du management.

## **2. Valeo**

Valeo a continué à se heurter à un contexte difficile. Sa marge d'exploitation s'est continuellement améliorée jusqu'au deuxième semestre 2002 avant de se stabiliser en 2003. Un redémarrage de l'activité devrait permettre de bénéficier des opportunités de gains opérationnels créées par les efforts du management.

## **3. Cap Gemini Ernst & Young**

Le chiffre d'affaires de Cap Gemini Ernst & Young reste problématique, mais cette entreprise est parvenu à maintenir sa marge d'exploitation au deuxième semestre 2003. Durant cette période, nous avons vendu une part importante de notre participation. Nous détenons aujourd'hui trois millions d'actions de Cap Gemini Ernst & Young, contre 14 millions au début de l'année 2003. La cession, réalisée alors que le cours de bourse se situant entre 35 et 40 euros, nous permet d'enregistrer, sur une durée de 21 ans, un taux de rentabilité de 15 % par an.

## **Renforcement de la capacité d'investissement**

**Jean-Bernard LAFONTA**  
**Administrateur et Directeur général du Groupe**

Au cours de l'année 2003, nous avons travaillé sur les fondamentaux du Groupe pour améliorer notre capacité d'investissement

### **I. Progression de l'ANR et amélioration du ratio d'endettement**

Notre actif net a progressé de 28 % entre les mois de janvier 2003 et de mars 2004. Dans le même temps, nous avons réduit notre endettement et ramené à 23 % notre ratio d'endettement net sur actif brut réévalué. La cession de notre participation dans Trader Classified Media ramènerait ce ratio à 16 %.

### **II. Allongement de la maturité de la dette brute**

Nous avons allongé la maturité de la dette du Groupe qui a été largement renouvelée en 2004, sur des échéances longues. En 2005, nous céderons l'obligation échangeable Valeo. A cette date, les maturités de notre dette seront de quatre à six ans, pour un montant global de dette brute de l'ordre de 1,1 milliard d'euros.

### **III. Amélioration de la structure financière**

Nous avons diversifié nos ressources financières, aujourd'hui équilibrées entre les ressources bancaires et obligataires.

### **IV. Accroissement de la trésorerie mobilisable**

La trésorerie théoriquement mobilisable est légèrement supérieure à un milliard d'euros. Nous estimons toutefois que notre capacité d'investissement, cohérente avec notre qualité de crédit, se situe plutôt aux alentours de 600 millions d'euros en termes de fonds propres.

### **V. Stratégie d'investissement et rappel des objectifs**

WENDEL Investissement est un groupe industriel. Notre objectif essentiel est d'accroître la valeur des entreprises dans lesquelles nous détenons une participation. Nous investissons des montants significatifs avec des droits nous permettant de jouer pleinement notre rôle d'actionnaire.

### **VI. Rappel des objectifs de rendement**

Lors de la création de WENDEL Investissement, nos objectifs de rendement et de dividendes étaient, respectivement, de 15 et 3 %. Par ailleurs, le contexte actuel étant incertain, nous souhaitons conserver une forte diversification de nos actifs.

## **Actif net réévalué, TRI, dividende**

**Jean-Bernard LAFONTA**  
**Administrateur et Directeur général du Groupe**

### **I. Actif net réévalué**

Depuis sa création, WENDEL Investissement a vu son actif net progresser de 40 à 48 euros, ce qui démontre la capacité de croissance organique des entreprises composant notre portefeuille. En outre, nous avons notablement réduit la part de nos actifs cotés qui sera ramenée à 15 % de l'actif brut réévalué du Groupe à l'issue de la cession de Trader Classified Media.

### **II. TRI**

L'accroissement de valeur du Groupe pour nos actionnaires s'établit à 23 % sur l'année 2003 et en moyenne, à 16 % depuis la création de WENDEL Investissement. Nous sur-performons l'indice boursier français de 10 à 11 points sur cette période.

### **III. Dividende**

Nous envisageons de proposer à l'Assemblée Générale un dividende de 1,05 euro qui correspond à un rendement net sur les cours moyens 2003 de 3,9 % et à un rendement brut de 5,9 %. Compte tenu du potentiel de nos actifs, nous estimons que nous pouvons pour l'instant proposer un dividende supérieur à notre objectif de 3 %.



## **Questions de la salle**

### **De la salle**

Premièrement, comment expliquez-vous la forte progression du *goodwill* ? Deuxièmement, la plus-value réalisée sur Trader Classified Media a-t-elle été calculée avant ou après impôt ? Troisièmement, envisagez-vous d'acquérir Worms ?

### **Jean-Bernard LAFONTA**

La progression du *goodwill* tient essentiellement à l'intégration de Legrand dans le périmètre du Groupe. Concernant Trader Classified Media, la plus-value avant ou après impôt est identique puisque cette entreprise est détenue par Oranje-Nassau, basée aux Pays-Bas où il n'existe pas d'impôt sur les plus-values.

### **Ernest-Antoine SEILLIERE**

Nous connaissons bien le groupe Worms et nous étudions ce dossier, conformément à notre mission. La médiatisation de ce sujet nous a semblé cependant plus affirmative que l'intérêt réel que nous portons actuellement à cette affaire.

### **De la salle**

Qu'en est-il d'Editis ?

### **Ernest-Antoine SEILLIERE**

Nous considérons cette affaire avec intérêt. Au terme de l'étude approfondie que nous sommes en train de réaliser, le Conseil d'administration pourra formuler, ou non, une offre ferme à Lagardère.

### **De la salle**

D'abord, quel est le montant de la dette nette à la fin de l'année 2003 ? Ensuite, la cession de votre participation dans Trader Classified Media tient-elle au fait que cette entreprise présente aujourd'hui un moindre potentiel de développement ? Enfin, pourriez-vous considérer Worms du côté de SGS ?

### **Jean-Bernard LAFONTA**

La dette nette s'établit à 870 millions d'euros à la fin de l'année 2003. Par ailleurs, Trader Classified Media dispose encore d'un potentiel de développement, ce qui permet d'ailleurs de séduire des acheteurs. Nous estimons simplement que la valorisation actuelle de cette entreprise intègre un certain nombre de potentiels que nous avons identifiés voici trois ans et qui ont été réalisés.

**Ernest-Antoine SEILLIERE**

L'intérêt que l'on nous prête pour Worms semble conduire certains à considérer que nous projetons d'acquérir SGS. Nous sommes évidemment attentifs au devenir du capital de cette entreprise, mais nous n'envisageons pas de la réunir à Bureau Veritas. Et je vous rappelle, pour démentir certaines rumeurs récurrentes, notre participation dans Bureau Veritas n'est nullement à vendre. Bien au contraire.

**De la salle**

Premièrement, trois actifs sont en retard sur le reste du portefeuille : Cap Gemini Ernst & Young, Valeo et Wheelabrator Allevard. Vous êtes sortis des deux premiers. Projetez-vous d'agir de même pour le troisième ?

Deuxièmement, la part des actifs cotés dans votre portefeuille devrait tomber au-dessous de 10 % à l'issue de la cession de votre participation dans Valeo. A quel horizon envisagez-vous de faire remonter cette part à 25 % ?

Troisièmement, pourrions-nous obtenir des précisions concernant l'échéance de l'option que vous détenez sur Bureau Veritas ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Nous estimons que les performances de Wheelabrator Allevard peuvent être améliorées. Nous avons d'ailleurs installé, à la tête de cette entreprise, une équipe de management très dynamique qui œuvre en ce sens.

Notre sortie de Valeo induira effectivement une diminution de la part des sociétés cotées dans notre portefeuille, mais nous envisageons de réintroduire à terme Legrand en bourse, ce qui devrait faire remonter cette proportion.

Concernant Bureau Veritas, des accords d'actionnaires nous permettront, le moment venu, de renforcer notre participation, ce qui devrait intervenir au cours des prochaines années.

**De la salle**

Qu'en est-il du projet d'introduction en bourse de BioMérieux ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Nous travaillons sérieusement sur cette hypothèse qui pourrait se concrétiser, sous réserve de l'évolution des conditions de marché.

**De la salle**

Pourriez-vous nous rappeler les règles de calcul de l'ANR et nous préciser la décomposition par ligne ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Nous valorisons les sociétés dans lesquelles nous détenons des participations par comparaison avec des entreprises cotées et nous appliquons aux différents éléments de leurs résultats des multiples de comparaison que nous calculons sur la base d'entreprises comparables. Nous réalisons ces calculs tous les mois et nous les rendons publics tous les trois mois après que nos commissaires aux comptes se soient assurés de la permanence de la méthode. Ce calcul est relativement mécanique, mais il permet de communiquer une information objective aux investisseurs. En raison de cet aspect mécanique et des écarts susceptibles d'exister ligne par ligne, nous ne communiquons pas le détail des valorisations ligne par ligne.

**De la salle**

Comment s'explique l'absence d'impôt latent au niveau du Groupe ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Une part des actifs du Groupe est détenue par Oranje-Nassau et Trief. Ces sociétés, basées aux Pays-Bas et Luxembourg, ne sont pas soumises à l'impôt sur les plus-values.

**De la salle**

Afin d'optimiser le TRI de Legrand, actuellement de 20 %, pourriez-vous envisager une sortie, au moins partielle, par introduction en bourse ou LBO secondaire ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Nos ambitions sur Legrand vont au-delà de l'obtention d'un TRI de 20 % sur la première année. Nous avons pour objectif d'enregistrer, à terme, des gains substantiels sur les capitaux que nous avons engagés.

**De la salle**

Le cash-flow libre d'Oranje-Nassau est-il calculé avant ou après dividende et cession des trois immeubles ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Il a été calculé avant dividende et avant cession des immeubles.

**De la salle**

Compte tenu de la hausse du prix des matières premières, pensez-vous que Legrand parviendra à obtenir une marge opérationnelle de 20 % en 2004 ?

**Jean-Bernard LAFONTA**

Une partie des matières premières ont déjà vu leurs prix progresser. Pour l'heure, cette évolution a essentiellement touché Wheelabrator Allevar. Elle a des conséquences moins sensibles sur Legrand. Quoi qu'il en soit, les efforts consentis par cette entreprise, en termes de gains de productivité devrait lui permettre d'améliorer le niveau de sa marge opérationnelle en 2004.

Nous vous remercions pour vos questions et l'intérêt que vous portez à WENDEL Investissement.

---