

Présentation de résultats semestriels

Introduction

Ernest-Antoine SEILLIERE
Président

Mesdames et Messieurs, je vous souhaite la bienvenue et vous remercie d'être venus nombreux assister à la présentation de nos résultats semestriels.

Nous accueillons un nouveau membre du Directoire, Bernard Gautier qui, après une carrière d'entrepreneur, a rejoint des sociétés de consultants, avant d'intégrer le cabinet Bain & Co. Pour ma part, je me suis éloigné de l'action quotidienne puisque je suis désormais Président du Conseil de surveillance.

Les résultats que nous vous présenterons ne sont pas de nature à nous mécontenter. Comme vous pourrez le constater, l'ensemble du Groupe a enregistré des performances satisfaisantes et est probablement entré dans une phase ascendante.



Principaux événements

Jean-Bernard LAFONTA
Président du Directoire



I. Acquisitions

Nous avons indiqué, en fin d'année dernière, notre intention d'accorder la priorité au développement de nos filiales. Au cours du premier semestre, nous avons effectivement réalisé un certain nombre d'acquisitions, par le biais de Legrand, Bureau Veritas, Editis et Oranje-Nassau, pour un montant de 330 millions d'euros.

Ces acquisitions permettent de préparer la croissance à venir. Même si elles peuvent avoir un effet légèrement négatif sur les marges, elles s'inscrivent parfaitement dans le cadre de notre ambition de consolider le Groupe au cours des cinq prochaines années.

II. Renforcement de la capacité d'investissement

Nous avons cédé l'essentiel de notre participation résiduelle dans Valeo et engagé la cession de Wheelabrator Allevard. Cette opération devrait être finalisée à la fin du mois de septembre ou au début du mois d'octobre, pour une valeur d'entreprise de 415 millions d'euros, représentant, pour Wendel, une entrée de cash voisine de 320 millions : la valeur de vente de Wheelabrator Allevard s'établit à 415 millions d'euros, soit 8,7 fois l'EBITDA de l'exercice 2004, alors que la valorisation moyenne des entreprises comparables se limite à 6,6 fois l'EBITDA. Compte tenu des potentiels respectifs de nos sociétés, il nous paraît logique de profiter de cette situation de marché pour sortir du capital de Wheelabrator Allevard dont les perspectives de développement sont intéressantes pour l'acheteur.

Enfin, nous avons cédé 6 millions de titres Valeo, à un prix unitaire moyen de 37,20 euros, incluant les dividendes reçus, ce qui représente un prix de vente satisfaisant.

Globalement, nous avons renforcé notre capacité d'investissement de près de 600 millions d'euros et nous avons profité des conditions favorables du marché obligataire pour émettre un emprunt de 300 millions d'euros à douze ans, à un taux légèrement supérieur à 4 %.

A la fin du mois de septembre, le Groupe dispose de participations de contrôle dans cinq sociétés, Legrand, Oranje-Nassau, Stallergènes, Bureau Veritas et Editis, et de participations non stratégiques dans Valeo, CapGemini, Neuf Telecom et bioMérieux.

Résultat consolidé du premier semestre 2005

Jean-Bernard LAFONTA
Président du Directoire

I. Résultats consolidés du Groupe

Le résultat net des activités progresse très significativement pour atteindre 131 millions d'euros. Le résultat net s'établit à 150 millions d'euros.

II. Résultat net des activités

Le résultat net des activités augmente de manière très sensible du fait de l'intégration à 99% de Bureau Veritas. Chacune de nos filiales enregistre des progrès très satisfaisants. Globalement, le résultat net des activités s'accroît de 34 %. Le résultat négatif d'Editis, totalement anticipé, est lié à la saisonnalité de l'activité d'édition, dont les résultats opérationnels sont remarquables : en nette augmentation dans un marché du livre plutôt morose.

Performances des filiales

Jean-Bernard LAFONTA
Président du Directoire

I. Bureau Veritas

Jean-Bernard LAFONTA



Nous avons défini, avec Bureau Veritas, des objectifs de développement à l'horizon de cinq ans. Les trois principaux intervenants de ce marché représentant une part relativement faible du marché mondial et, par conséquent, nous disposons de potentiels de consolidation très importants qui nous ont conduit à vouloir accélérer le processus de croissance externe. Les acquisitions ayant d'abord un effet négatif sur la marge, nous avons fixé un objectif de légère amélioration de la marge à l'horizon de cinq ans, ce qui est très ambitieux compte tenu de l'ampleur des acquisitions qui seront réalisées. En ce qui concerne l'organisation et les ressources humaines de Bureau Veritas, nous nous attacherons à franchir de manière harmonieuse les paliers permettant de transformer cette belle entreprise en un grand groupe mondial.

Les résultats de Bureau Veritas sont conformes aux objectifs. Le chiffre d'affaires progresse de 12 %. Le niveau de marge reste constant. La principale explication dans la progression de la contribution de Bureau Veritas aux résultats de Wendel tient au fait que notre participation dans cette société est passée de 33,9 à 99,2 %.

La croissance du chiffre d'affaires de 12 % se répartit de manière équilibrée entre la croissance organique de 6% et de l'ampleur des acquisitions.

Au cours du premier semestre, Bureau Veritas a réalisé pour 115 millions d'euros d'acquisitions. Les opérations majeures ont été réalisées avec Clayton Group Services Inc, aux Etats-Unis, et Casella Consulting Ltd, au Royaume-Uni. Aujourd'hui, avec un peu plus de 200 millions d'euros de chiffre d'affaires aux Etats-Unis, Bureau Veritas est le premier acteur de ce marché dont le potentiel est très fort. L'Amérique représente

désormais plus de 20 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas, l'Asie et le Moyen-Orient ayant un poids également significatif.

Par ailleurs, notre renforcement dans le capital de Bureau Veritas nous a permis de faire évoluer la gouvernance de l'entreprise. Nous avons fait entrer au Conseil de surveillance trois membres indépendants, pour bénéficier d'expertises extérieures. De plus, outre les comités classiques, nous avons créé un comité de suivi des risques, sujet majeur compte tenu de la nature de l'activité de Bureau Veritas.

II. Legrand

Legrand reste sur une trajectoire très satisfaisante, enregistrant une croissance organique de 6,9 %, et une croissance globale de 6,5 %. Cette société a réalisé plusieurs acquisitions au premier semestre. Sa marge opérationnelle se maintient malgré l'évolution très sensible du prix des matières premières au cours des 12 derniers mois.

Les résultats de cette société nous paraissent satisfaisants. Sa croissance organique est particulièrement forte dans la plupart des zones géographiques. Elle est supérieure à celle du marché en France et en Italie et atteint un niveau très élevé aux Etats-Unis, à 10,2 %, ce qui traduit la capacité des équipes de Legrand à conquérir des parts de marché sur les marchés en développement, grâce notamment à de nouvelles gammes de produits.

III. Editis

Editis a annoncé, au mois de septembre 2004, sa volonté de retrouver une position de leader en France et sur les marchés francophones, grâce à sa croissance organique, mais aussi à sa croissance externe. Dans un marché du livre relativement morose, Editis a enregistré une performance remarquable, avec une croissance organique de 9 %.

L'acquisition du Cherche Midi, finalisée au mois de juin, permet de compléter le fonds de commerce d'Editis dont le résultat opérationnel progresse de 25 %, conformément à nos attentes. Pour renforcer la plateforme de distribution, 20 nouveaux contrats ont été signés depuis le mois de septembre 2004, ce qui permettra de pallier le départ de Larousse et Dalloz.

Le chiffre d'affaires d'Editis s'établit à 320 millions d'euros. Sa dette financière progresse du fait de l'accroissement de son besoin en fonds de roulement (saisonnalité de l'activité) et sa marge opérationnelle augmente de 50 points de base, conformément à nos anticipations. Compte tenu de la saisonnalité de l'activité, l'essentiel du besoin en fonds de roulement se constitue au mois d'août et 70 % du résultat opérationnel annuel se concrétise au cours du deuxième semestre.



Alain Kouck et Bernard Gautier

IV. Alain KOUCK, Président d'Editis

Le premier objectif du plan de développement que nous avons lancé en 2004 était le remplacement des activités Larousse et universitaires qui ont été reprises par le groupe Lagardère. Notre plan s'articule autour de quatre axes :

- privilégier la croissance interne ;
- signer des contrats de diffusion et de distribution ;
- réaliser des acquisitions ;
- maîtriser le point mort.

A ce jour, nous avons près d'un an d'avance sur nos prévisions de remplacement de ces activités. En ce qui concerne les best-sellers, nous avons bénéficié de la bonne performance de nos éditeurs, en particulier dans le secteur de la littérature générale. Le secteur scolaire se porte également de manière satisfaisante.

Par ailleurs, nous avons acquis le Cherche Midi afin de renforcer l'offre globale d'Editis en matière de littérature générale. Cette acquisition, qui est intervenue au mois de juin, nous permet, en outre, de disposer d'une activité nouvelle puisque le Cherche Midi intervient dans le secteur du livre d'entreprise, peu connu, mais très rentable.

V. Oranje-Nassau

Jean-Bernard LAFONTA

Oranje-Nassau enregistre de très bons résultats, notamment grâce à la hausse du prix du pétrole. Dans un contexte de diminution de la production, le résultat de l'activité énergétique progresse.

Nous avons réalisé l'acquisition d'Edinburgh Oil & Gas, qui détient une participation dans un vaste champ pétrolifère, situé en Mer du Nord : Buzzard. Cette opération a pour effet d'accroître d'environ 50 % les réserves d'Oranje-Nassau. Cet investissement, qui s'élève à 130 millions d'euros, devrait générer une rentabilité de l'ordre de 15 %, avant tout effet de levier.

VI. Stallergènes

Les résultats de Stallergènes progressent de manière très satisfaisante. Le chiffre d'affaires de cette société augmente de plus de 20 % et ses marges s'accroissent notablement malgré le renforcement significatif de ses efforts de recherche et de développement.

Capacité d'investissement

Jean-Bernard LAFONTA Président du Directoire

La capacité d'investissement du Groupe a été largement renforcée grâce à la cession des titres Valeo et Wheelabrator Allevard, pour atteindre 1,3 milliard d'euros, ce qui nous offre la possibilité de rechercher 4 à 5 milliards d'euros d'investissements en termes de valeur d'entreprise.

Néanmoins, nous ne sommes soumis à aucune contrainte particulière pour réaliser des investissements. Notre dette nette, de l'ordre de 17% de l'actif brut réévalué, demeure inférieure au plafond de 30 % que nous nous sommes fixé. Ceci nous permet de disposer de cash dans notre bilan sans, pour autant, détériorer nos perspectives de rendement.

Actif net réévalué

Jean-Bernard LAFONTA
Président du Directoire

L'actif net réévalué du Groupe s'élève à un peu plus de 4 milliards d'euros, soit 75 euros par action. La part des actifs cotés se limite désormais à 7 %. Si nous étions conduits à coter Legrand, cette part remonterait aux alentours de 25 %, ce qui serait conforme à nos objectifs initiaux. Ce niveau de 7% nous permet également d'envisager de placer une partie de notre trésorerie sur des actifs cotés que nous jugeons attractifs.

Depuis la création de Wendel, la décote a été totalement supprimée. Le cours de bourse de notre titre oscille actuellement autour de 85 euros, ce qui correspond probablement à une prime sur notre actif net actuel.

Notre cours de bourse a progressé deux fois plus vite que l'actif net au cours des trois dernières années, du fait de la suppression de la décote. Nous aurons certainement des difficultés à maintenir ce rythme de croissance au cours des trois années à venir.

Perspectives

Jean-Bernard LAFONTA
Président du Directoire

Les objectifs que nous affichions en 2002 restent d'actualité. Nous entendons réaliser des investissements de taille significative, représentant des montants supérieurs à 100 millions d'euros en termes de fonds propres. Nous souhaitons également maintenir l'équilibre de notre bilan, avec 25 % de titres liquides et 75 % de titres non liquides. De plus, nous avons largement dépassé notre objectif de performance de 15 % par an à l'horizon de cinq ans.

Nous estimons que l'environnement actuel continue à offrir des opportunités attractives. Comme vous le savez, nous sommes extrêmement sélectifs. Nous sommes en outre, suffisamment confiants sur la qualité du Groupe aujourd'hui pour offrir à nos actionnaires un TRI supérieur à 15 %.

En ce qui concerne les perspectives à court et moyen terme, nous souhaitons demeurer actionnaire de Legrand, mais nous avons toujours affiché notre volonté de faire coter cette société entre 2005 et 2007, en fonction des conditions du marché. Cet environnement nous paraît s'être amélioré au cours des derniers mois. Si elles demeurent satisfaisantes, nous coterons Legrand en 2006, tout en restant un actionnaire significatif de cette société.

Question de la salle



De la salle

Vous avez évoqué la situation du Bureau Veritas qui intervient sur un marché en croissance, sur lequel vous réalisez des acquisitions. Un changement d'équilibre entre les trois acteurs leaders de ce marché est-il envisageable ?

Jean-Bernard LAFONTA

Ces trois entreprises sont relativement complémentaires. Compte tenu des réseaux mondiaux dont elles disposent, leur rapprochement présenterait certainement un intérêt, mais il s'agirait d'un exercice risqué et difficile parce que ces sociétés sont de très grande taille. Par ailleurs, nous disposons de très nombreuses opportunités de croissance externe, présentant des risques plus faibles et des prix plus attractifs. Cette question pourra certainement être envisagée lorsque le marché sera plus consolidé.

De la salle

Traditionnellement, vous désinvestissez avant d'investir. La récente cession de titres Valeo augure-t-elle d'un investissement à venir ? Par ailleurs, vous avez récemment recruté deux personnes orientées vers le secteur des nouvelles technologies. Envisagez-vous d'investir dans ce secteur ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous tentons de prendre des décisions de cession ou d'investissement indépendamment les unes des autres. De plus, nous estimons que le fait de conserver un investissement

sur le long terme procure un avantage compétitif dans la durée. Nous avons décidé de quitter Valeo parce que nous n'étions pas en mesure, dans cette société, de jouer pleinement notre rôle d'actionnaire. Notre départ de Wheelabrator Allevard intervient après une présence de 40 ans dans cette société dont la part de marché actuelle (60% du marché mondial), réduit les enjeux de développement industriel.

Nous étudions naturellement les projets d'acquisition créateurs de valeur et nous pourrions évidemment réaliser des acquisitions au cours des prochains mois.

En ce qui concerne nos recrutements, les jeunes générations sont, de fait, plus familiarisées avec les nouvelles technologies, et nous ne nous cantonnons pas à des opérations de LBO à effet de levier. Notre principale valeur ajoutée réside dans notre capacité à soutenir le développement d'un projet en supportant des risques industriels que nous comprenons.

De la salle

Pourriez-vous apporter des précisions concernant la distribution exceptionnelle d'un dividende ? Les titres détenus en autocontrôle seront-ils annulés ? Peut-on envisager une nouvelle simplification des structures entre Wendel Participation et Wendel Investissement ?

Jean-Bernard LAFONTA

D'abord, notre politique de versement de dividende est à la fois régulière et progressive, et de plus nous procédons, de temps à autre, à des distributions exceptionnelles lorsque notre trésorerie nous le permet.

Ensuite, nous annulerons vraisemblablement les titres que nous détenons en autocontrôle à la fin de l'année 2006, à moins que nous ne décidions d'en utiliser une partie pour payer une acquisition.

Enfin, la simplification des structures capitalistiques interviendra certainement en temps utile, mais il n'y a aucune urgence sur ce point.

De la salle

Peut-on s'attendre à une revalorisation significative de votre participation dans Oranje-Nassau, compte tenu de l'évolution du prix du pétrole ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous nous attachons à ne pas modifier nos méthodes de valorisation. Les cash-flows d'Oranje-Nassau sont très significatifs au regard de la valorisation de notre participation dans cette société, mais nous ne pouvons anticiper l'évolution du prix du pétrole au cours des quinze années à venir.



De la salle

Vous pourriez réévaluer aujourd'hui les réserves d'Oranje-Nassau et, le cas échéant, les dévaluer par la suite, si le prix du pétrole diminue au cours des années à venir.

Jean-Bernard LAFONTA

Concernant l'évolution du prix du baril, nous retenons une hypothèse prudente, ce qui nous conduit à des valorisations que certains peuvent juger basses parce qu'ils ont une approche différente de la nôtre.

De la salle

Dans l'hypothèse d'une introduction en bourse de Legrand, dans quelle mesure pourriez-vous envisager de diluer votre participation ? Quelle est votre politique d'arbitrage concernant CapGemini ? Pourriez-vous nous rappeler le prix de revient de cette acquisition ?

Jean-Bernard LAFONTA

Notre participation dans CapGemini est de l'ordre de 80 millions d'euros, ce qui ne représente que 2 % de notre actif net. Nous quitterons le capital de cette société dès lors que le cours de son action sera conforme à la valeur intrinsèque que nous lui attribuons.

De plus, je peux vous indiquer qu'il a généré, au cours des 20 dernières années, un TRI d'environ 15 % par an.

Concernant votre première question, nous souhaitons conserver une part significative de nos titres Legrand parce que cette entreprise dispose d'un potentiel significatif. La cotation aura un effet sur le degré de liquidité de notre participation, et non sur son poids au sein de notre actif net.

De la salle

Votre priorité est-elle de valoriser au mieux Neuf Telecom pour la vendre ou de rechercher un investissement ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous ne détenons que 2,9 % de Neuf Cegetel, ce qui nous confère une position relativement passive.

De la salle

Pourquoi n'avoir pas pris la décision de vendre vos titres CapGemini à l'époque où son cours de bourse était le plus élevé ?

Jean-Bernard LAFONTA

Comme d'autres, nous n'avons pas pris pleinement conscience en 2000/2001 de l'existence d'une bulle spéculative.

De la salle

Tous les chiffres sont présentés en normes IFRS, sauf ceux d'Editis. L'expression des résultats de cette société en normes IFRS aurait-elle influé sur la perte enregistrée ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les résultats d'Editis ont été présentés aux investisseurs obligataires « high yield » en normes françaises. Dans un souci d'homogénéité, nous avons souhaité vous présenter les mêmes chiffres. Ceci n'a pas d'incidence significative sur la nature de la performance opérationnelle d'Editis.

Jean-Michel ROPERT

Le résultat en normes IFRS est inférieur de deux millions d'euros à celui exprimé en normes françaises, en 2004 et 2005.

Jean-Bernard LAFONTA

Le choix de la norme n'influe donc en rien sur l'évaluation de la performance opérationnelle, donc sur la valeur intrinsèque, d'Editis.

De la salle

Pourriez-vous décider de renforcer votre participation dans Neuf Telecom ?

Jean-Bernard LAFONTA

Tout dépend des conditions. Si vous connaissez des vendeurs à bon prix, je serai ravi de les rencontrer !

