

Présentation des résultats annuels 2006

I. Introduction

Ernest-Antoine SEILLIERE, Président du Conseil de Surveillance

L'exercice 2006 a toutes les raisons de satisfaire le Conseil de Surveillance. Il montre la vitalité et le dynamisme du Groupe, notamment par un certain nombre d'acquisitions. Le Groupe travaille dans un climat particulièrement favorable, avec une équipe de Direction très compétente, et solidaire. Les filiales du Groupe sont bien dirigées et saisissent de nombreuses opportunités. Elles deviennent, de plus en plus, des acteurs de la mondialisation. De son côté, le Conseil de Surveillance remplit pleinement son rôle. Une communauté de vue s'est ainsi construite, mois après mois, avec le Directoire, ce qui contribue à une gouvernance efficace et tout à fait satisfaisante.

Comme vous le savez peut-être, j'avais favorisé, en son temps, le changement de nom de CGIP en Wendel Investissement. D'aucuns prétendaient alors que Wendel ne serait pas reconnue comme une société ayant une activité principalement tournée vers l'investissement. C'est ce qui avait guidé le choix du nom de « Wendel Investissement ». Nous en venons aujourd'hui à vous proposer un changement majeur : abandonner le terme d'Investissement pour devenir tout simplement Wendel, étant entendu que le Groupe a aujourd'hui affirmé sa place dans le métier de l'investissement. Par ailleurs, ce changement aurait pour intérêt de simplifier et de raccourcir notre nom. Un tel nom permettrait enfin de se rappeler que le Groupe a une longue histoire industrielle.

II. Les résultats de l'année 2006

Jean-Bernard LAFONTA

1. Le métier et la stratégie de Wendel

L'année 2006 fut riche en événements, puisque nous avons réalisé quatre acquisitions et réussi notre introduction en bourse de Legrand. Trois de ces acquisitions ont été réalisées à l'international, une aux Etats-Unis et deux aux Pays-Bas. Nous avons ainsi pu démontrer que le modèle de Wendel avait son efficacité, en France et à l'international. Bien que le Groupe reste très équilibré au plan mondial, avec deux tiers de notre chiffre d'affaires réalisés hors de France, nous considérons qu'il est important que nous nous devenions plus global, plus international progressivement. Nous prendrons, pour cela, le temps nécessaire, c'est-à-dire peut-être cinq à dix ans.

Notre métier consiste à être des actionnaires professionnels : nous intervenons à l'appui de stratégies d'entreprises et nous privilégions le long terme. Nous comprenons et partageons les prises de risques des stratégies de croissance organique ou de croissance externe, des sociétés que nous contrôlons, afin d'accélérer leur développement.

Notre équipe est extrêmement réduite car nous nous focalisons sur les aspects de « business », en cherchant à donner beaucoup d'autonomie aux responsables des sociétés dans lesquelles nous sommes présents. Nous nous assurons naturellement qu'il existe une parfaite convergence entre les intérêts des actionnaires et ceux des sociétés concernées.

Nous privilégions une approche clairement industrielle qui nous distingue de nos confrères. Nous utilisons nos propres capitaux et nous n'envisageons pas de créer de fonds de capital-investissement. Nous estimons en effet qu'une présence à long terme suppose de pouvoir mobiliser ses propres ressources.

Nous faisons preuve d'une discipline financière importante. De ce fait, nous nous intéressons aux effets, en termes de création de valeur, de nos opérations. Cette discipline constitue une caractéristique importante de notre activité. Nous avons une dette obligataire qui répond à une considération stratégique : pouvoir déconnecter nos décisions de cessions et d'acquisitions. A cet égard, comme vous le savez, nous bénéficions d'un rating BBB+ par Standard & Poor's.

2. Une diversification réussie

En cinq ans, Wendel, qui était une société holding avec un rôle moins actif, a pris le contrôle d'un nombre restreint de sociétés dans lesquelles nous exerçons notre responsabilité d'actionnaires professionnels. Les sociétés dans lesquelles nous exerçons ainsi un contrôle représentent 97% de l'actif brut du Groupe. Les deux participations minoritaires que nous détenons, Neuf Cegetel et AVR, représentent aujourd'hui moins de 4 % de la valeur d'actifs du Groupe.

Le Groupe est fortement diversifié, en termes d'activités mais aussi en termes géographiques : les deux tiers de notre chiffre d'affaires sont réalisés hors de France. Nous sommes présents dans des sociétés ayant un profil d'investissement extrêmement solide, qui se montrent particulièrement résistantes, y compris en cas de retournement de cycle, comme Bureau Veritas, Stallergènes ou Legrand l'ont montré en 2001-2003. C'est dans ce type de société qu'un actionnaire est, à nos yeux, le plus utile. Chaque année, nous n'examinons que quatre à cinq dossiers nouveaux et à chaque fois, nous nous demandons en quoi Wendel pourrait être un actionnaire plus utile qu'un autre. Ce critère joue un rôle déterminant dans les décisions d'acquisitions que nous prenons.

Enfin, en termes de profils d'investissement, nous avons commencé à examiner des opportunités hors de France. Il peut s'agir de sociétés non cotées ou de sociétés cotées. Nous souhaitons avant tout ne pas nous disperser. C'est pourquoi nous souhaitons investir dans des sociétés d'une valeur supérieure à 1 milliard d'euros.

3. Objectifs financiers

Wendel a pour objectif d'investir environ 3 milliards d'euros en fonds propres au cours des cinq prochaines années. Nous avons aujourd'hui la capacité d'investir environ 1 milliard d'euros à tout moment. Nous souhaitons aussi amplifier le développement et la croissance externe des sociétés dans lesquelles nous sommes présents, afin d'acquérir des positions de leadership. C'est ce que nous venons de faire avec Editis et l'acquisition de De Boeck en Belgique. Nous pensons être en mesure de réaliser 2 milliards d'euros d'acquisitions en croissance externe au cours des prochaines années.

Nous souhaitons aussi doubler l'actif net par action de Wendel en cinq ans, dans un environnement peut-être moins favorable que celui que nous avons connu au cours des deux ou trois dernières années. Nous sommes soucieux de nous doter d'une politique de dividende qui accompagne la progression de notre performance, d'où un objectif de croissance moyenne du dividende de 15 % par an.

Nous avons réalisé, en 2006, quatre acquisitions pour 740 millions d'euros d'investissement en fonds propres. Nous avons également accéléré la croissance externe des filiales, avec 250 millions d'euros d'investissement. Legrand, Bureau Veritas, Materis et Editis ont été particulièrement actifs. Il faut aussi signaler le succès de l'introduction en bourse de Legrand, réalisée en vendant très peu de titres (puisque Wendel a conservé 30 % du capital). Nous avons multiplié par trois en trois ans la valeur de notre investissement initial dans Legrand. Depuis l'introduction en bourse, le cours a gagné 23 %, ce qui constitue une performance tout à fait satisfaisante.

4. Des résultats satisfaisants

Wendel a réalisé de bons résultats en 2006, dans le prolongement des résultats des années précédentes. Le chiffre d'affaires a connu une croissance importante (+ 11%), ce qui témoigne du profil de croissance des filiales de notre Groupe. Le résultat net des activités affiche une croissance de 23 %. Enfin, l'actif net réévalué, qui mesure la valeur intrinsèque de l'accroissement de valeur de Wendel, a progressé de 36 %, en incluant le dividende réinvesti.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 365 millions d'euros, en baisse par rapport à 2005, année pendant laquelle un résultat non-récurrent de 288 millions d'euros avait été enregistré. De façon plus précise, chacune des sociétés du Groupe a enregistré une progression de son activité, à l'exception d'Oranje-Nassau, dont la production pétrolière a baissé en 2006 et augmentera de nouveau en 2007 avec l'ouverture du champ pétrolier de Buzzard. Toutes les autres filiales progressent et l'on constate, pour la première fois, la contribution de Materis, Deutsch et Stahl à nos résultats.

Les frais généraux et coûts de financement restent maîtrisés : ils progressent au même rythme que les activités.

Le résultat non récurrent de Wendel comprend 166 millions d'euros de plus-values de cession d'actifs, contre 288 millions d'euros en 2005, année au cours de laquelle nous avons cédé notre participations dans Wheelabrator, ainsi que les lignes dans CapGemini et Valeo. Le coût de restructuration des dettes d'Editis et Legrand est de 55 millions d'euros. Nous avons remplacé les dettes de ces deux sociétés par des dettes moins coûteuses et nous avons aussi fourni à ces Groupes des capacités supplémentaires en termes de lignes d'acquisition. Au total, le résultat non récurrent de 2006 s'établit à zéro.

5. Les résultats des filiales

a. Bureau Veritas

Bureau Veritas a réalisé une croissance organique de 7 % ; ce taux est de 9 % en dehors de l'impact négatif des deux contrats de gouvernement, au Venezuela et au Kenya, (auxquels il a été mis fin en octobre 2005). La croissance concerne notamment la marine, l'industrie, la certification et les biens

de consommation. La croissance externe s'est établie à 51 millions d'euros après une année 2005 particulièrement forte. Treize acquisitions ont été réalisées, pour une valeur moyenne des sociétés acquises de moins de 5 millions d'euros. Ces acquisitions réalisées à des multiples modérés créent aussi des synergies et sont à cet égard synonymes de création de valeur. Enfin, nous avons pris une participation minoritaire dans ECA (13 M€ de résultat opérationnel en 2005, non consolidés) et nous pensons que cette participation pourrait déboucher, un jour, sur une prise de contrôle de cette société.

Wendel est entré dans le capital de Bureau Veritas en 1995 et la taille de l'entreprise a été multipliée par cinq depuis lors. Bureau Veritas est très diversifié, avec une dizaine d'activités, ce qui explique sans doute la régularité de sa croissance et de l'amélioration des marges opérationnelles. Bureau Veritas compte aujourd'hui plus de 26 000 salariés environ et est présent dans 140 pays. Nous pensons qu'il est important d'étudier l'opportunité d'une introduction en bourse de Bureau Veritas, qui aurait l'avantage d'accroître la notoriété de ce Groupe et de faciliter le recrutement de talents (sujet important dans des domaines pointus tels que le pétrole ou l'énergie nucléaire, par exemple). Dans de tels marchés, les barrières à l'entrée sont très élevées et il existe trois acteurs mondiaux : SGS, Intertek et Bureau Veritas. Nous pensons que la part du marché mondial détenue par ces acteurs devrait s'accroître sensiblement au cours des dix prochaines années.

b. Legrand

Legrand a enregistré une très belle croissance en 2006, avec une croissance organique de 7,8% et une croissance du chiffre d'affaires de 17,1%. Dans le même temps, la marge opérationnelle a progressé de 30 points de base, ce qui constitue un résultat impressionnant dans un contexte de poursuite de la hausse du coût des matières premières. Le dynamisme commercial a contribué à ces résultats, avec le lancement de nouvelles gammes en Italie et en France. Des gains de productivité ont aussi été réalisés.

L'activité du reste du monde a réalisé une croissance de 40%, dont 16,2% de croissance organique. Au total, les pays émergents représentent aujourd'hui 22% du chiffre d'affaires de Legrand. Les produits nouveaux représentent aujourd'hui 37% du chiffre d'affaires consolidé.

c. Materis

Materis a été acheté par Wendel en 2006 et a donc été consolidé sur une période de six mois. L'entreprise a réalisé une croissance organique de 8 % en 2006 et une croissance totale de 19 %, notamment du fait de l'acquisition de Zolpan dans la peinture. Celle-ci a contribué à la baisse de la marge opérationnelle, compte tenu des niveaux plus faibles de marge qui prévalent dans la peinture.

Les adjuvants offrent une contribution élevée dans la croissance organique de Materis. Les aluminates affichent un niveau de génération de cash très élevé, tout en offrant un taux de croissance substantiel. Les mortiers ont connu une année 2006 soutenue, avec des acquisitions en Espagne, au Brésil et en Chine. Enfin, les peintures ont connu une croissance organique plus faible et se sont concentrées sur l'intégration des activités acquises en Espagne et au Portugal.

d. Editis

Editis a réalisé de bonnes performances. Le 1^{er} janvier 2006, comme prévu dans le contrat d'acquisition signé avec le groupe Lagardère, Editis a abandonné le contrat de distribution de

Larousse au profit du groupe Lagardère. En dehors de cet impact négatif de 85 millions d'euros sur le chiffre d'affaires, la croissance organique s'établit à 2,5%, dans un marché stagnant.

Ces bons résultats s'expliquent par la réussite d'initiatives éditoriales et par les succès emportés dans le domaine de l'éducation. Par ailleurs, des acquisitions ont été réalisées et des synergies industrielles ont pu être dégagées, contribuant à la progression de la marge opérationnelle, qui permet une augmentation du résultat opérationnel de 39% en deux ans. Parallèlement, la dette financière reste stable, malgré le coût des acquisitions, et celui ponctuel du refinancement de la dette.

Après quatre acquisitions en France en 2006 (XO, Recherche-Midi, First et le réseau de distribution DNL), Editis vient d'acquérir l'éditeur belge et néerlandais De Boeck.

e. Deutsch

Deutsch a rejoint le Groupe en juin 2006 et a dégagé une croissance organique de 9 %, dans un marché favorable. Un important travail d'intégration est en cours puisque cinq sociétés présentes dans différents pays (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Israël et Japon), sans habitudes de travail entre elles, ont été acquises. Nous créons un groupe intégré dont le siège social se trouve à New York. Son CEO est Jean-Marie Painvin. Deux lignes de métier mondiales, l'aéronautique et l'industrie, ont été constituées.

Les deux premiers chantiers d'amélioration de performances de Deutsch sur lesquels nous allons nous concentrer visent la mise en place d'une organisation mondiale des achats, d'une part, et la mise en œuvre d'opportunités de « cross selling », d'autre part, par exemple au travers de la création d'équipes internationales dédiées aux grands clients. Nous estimons que le potentiel d'amélioration de Deutsch, en termes industriels, est élevé.

f. Stallergènes

Stallergènes a dégagé une croissance organique soutenue en 2006 (+ 13%), avec une marge opérationnelle de 32,5 % avant R&D. Au total, le résultat net part du Groupe progresse très légèrement. L'enjeu de développement de Stallergènes réside dans la mise sur le marché, en Europe, d'un comprimé qui viendra remplacer les produits sublinguaux. Nous entendons tirer parti de ce projet pour amplifier le potentiel de développement de Stallergènes, y compris en dehors des zones de croissance traditionnelles situées en Europe.

g. Stahl

Stahl est le leader mondial des produits de traitement pour les cuirs et a été acquis par Wendel à la mi-2006. Ce Groupe a réalisé, fin 2006, un chiffre d'affaires inférieur à la performance qui nous semble atteignable par Stahl. Des efforts sont à conduire, à nos yeux, en matière de développement commercial, notamment en Asie et en particulier en Chine. Un nouveau CEO a été désigné à la tête de Stahl au début de l'année 2007 afin de relancer le dynamisme ce Groupe.

h. Oranje-Nassau

La production d'Oranje-Nassau a baissé en 2006. Ce mouvement était anticipé et devrait s'inverser en 2007 avec l'entrée en production de Buzzard. Le cash flow dégagé par Oranje-Nassau demeure extrêmement élevé (104 millions d'euros) et cette tendance devrait se poursuivre.

6. Actif net réévalué

Wendel a continué à croître au cours de l'exercice écoulé et son actif net réévalué (calculé selon des méthodes inchangées) s'est établi, en mars 2007, à 117 euros. Il a progressé de 36 % entre décembre 2005 et décembre 2006. La valeur de l'actif brut progresse parallèlement au montant de notre dette nette, ce qui témoigne d'une croissance saine.

III. Conclusion et perspectives

Wendel a progressé à un rythme de 34 % par an depuis décembre 2002. Notre cours de bourse a progressé, en moyenne, de plus de 50 % par an, sur la même période, ce qui traduit la reconnaissance, par les investisseurs, de notre capacité à générer des performances substantielles.

Nous allons par ailleurs finaliser la simplification de la structure du Groupe. Lors de sa création en 2002, Wendel Investissement a été constitué par la fusion de Marine Wendel et de CGIP, dont le contrôle était assuré à plus de 50 % par des actionnaires familiaux. Ceux-ci ont accepté de baisser leur niveau de détention dans Wendel à 34 %. Nous avons conservé, par l'intermédiaire de Solfur, une boucle d'auto-détention de 13 % dans Wendel Participations (société intermédiaire détenue majoritairement par la société familiale SLPS). La suppression de cette boucle détenue par le biais de Solfur doit permettre l'accroissement de la liquidité et la relation au bénéfice de l'ensemble des actionnaires. Les actionnaires familiaux, pour leur part, détiendraient leur participation dans Wendel, au travers d'une société unique : SLPS-Wendel Participations fusionnée.

Ce schéma cible sera présenté à l'Assemblée générale du 4 juin 2007. Il prévoit l'annulation, par Wendel, des titres autodétenus (environ 10 % de son capital). Il en résulterait une relation de 11 % pour l'ensemble des actionnaires. Le management de Wendel ferait l'acquisition, par le biais de Solfur, des actions Wendel Participations pour un prix de 79 millions d'euros, à valider par un expert indépendant, ainsi que les Comités de Gouvernance et le Conseil de Surveillance de Wendel. SLPS et Wendel Participations fusionneraient et détiendraient directement environ 34 % du capital de Wendel.

Nous avons proposé à l'Assemblée Générale de verser un dividende en hausse de 21 %. Nous y ajouterons un dividende exceptionnel de 30 centimes afin de porter le dividende à 2 euros par action.

IV. Echange avec la salle

De la salle

Jusqu'où entendez-vous descendre dans la détention du capital de Wendel dans Legrand ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous avons une très grande confiance dans le potentiel de Legrand. Nous n'avons pas, à ce jour, l'intention de réduire la part du capital de Legrand que nous détenons.

De la salle

Quelle serait la finalité de l'introduction en bourse de Bureau Veritas ? S'agit-il de disposer de forces plus importantes pour participer à la consolidation du marché ?

Jean-Bernard LAFONTA

Peu de gens savent que Bureau Veritas est un groupe de près de 30 000 personnes présent dans 140 pays. La notoriété constitue un élément important dans ce type de métier et nous pensons qu'une introduction en bourse pourrait y contribuer. Par ailleurs, le fait d'être coté offre une « monnaie » naturelle pour des acquisitions éventuelles ; nous n'en avons pas besoin aujourd'hui mais cette potentialité pourrait s'avérer intéressante à l'avenir. Plus largement, la part des sociétés cotées dans le portefeuille de Wendel n'a pas d'incidence sur la performance de l'entreprise. Le fait de détenir un actif liquide ne nous paraît pas non plus un inconvénient. Nous croyons surtout que Wendel doit être dans son rôle : venir en appui du développement de sociétés déployant des stratégies ambitieuses.

De la salle

J'ai du mal à comprendre la simplification de la structure de l'actionnariat car l'addition de 59 % et 34 % représente moins de 100 %. Que deviennent le solde ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le management sera appelé à s'endetter d'environ 80 millions d'euros pour racheter Solfur et nos rémunérations ne peuvent supporter cet impact. Nous serons donc vraisemblablement conduits à céder des titres mais nous ne connaissons pas quelle sera notre position finale. Nous la communiquerons lorsqu'elle sera connue, à l'Assemblée Générale du 4 juin 2007.

De la salle

Le management va être actionnaire à la hauteur d'environ 5% du capital de Wendel pour 79 millions d'euros. Pouvez-vous nous expliquer cela ?

Jean-Bernard LAFONTA

Oui, vous vous souvenez peut être que le management de Wendel a acheté (cela a été présenté à l'Assemblée Générale en juin 2005), une option d'achat sur les titres Wendel Participations pour 4 millions d'euros à l'époque, ce qui correspond au cours de Wendel de l'époque (40 euros par action) et que le prix d'exercice de cette option était réduit du montant des dividendes versés par Wendel sur la période. Donc, la société Solfur a à son passif hors bilan une option qui a été vendue au management de Wendel. D'où ces nouveaux prix qui correspondent à des valeurs de marché et qui encore une fois sont soumis au contrôle des Commissaires aux Comptes, du Conseil de Surveillance des Comités d'Audit et feront l'objet d'une expertise indépendante.

De la salle

Pourriez-vous préciser les raisons de la dégradation de la marge opérationnelle de Bureau Veritas en 2006 et les raisons de sa stagnation depuis trois ans ?

Jean-Bernard LAFONTA

Il faut avoir conscience du fait que le rythme d'acquisition a un impact sur la marge, car les sociétés acquises présentent généralement un niveau de marge sensiblement plus faible que celui de Bureau Veritas. L'acquisition de nouvelles sociétés peut donc avoir un effet ponctuel dépressif sur les marges. Ce qui est le cas pour Bureau Veritas qui a procédé à de nombreuses acquisitions en 2005. Le potentiel d'amélioration de la marge de Bureau Veritas demeure, à nos yeux, significatif, même si nous ne pouvons compter sur les effets (positifs ou négatifs, suivant les phases du cycle) d'activités plus cycliques, plus importants dans le portefeuille de certains de nos concurrents.

De la salle

Depuis deux ans se dessine une concurrence de plus en plus affirmée des fonds d'investissement en termes d'acquisitions potentielles, avec des seuils d'intervention qui se sont significativement réduits pour ces acteurs qui ne s'intéressaient, auparavant, qu'à de grosses entreprises. Allez-vous suivre l'inflation des prix qui en résulte ou préférerez-vous modérer le rythme de votre croissance externe ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous devons en effet composer, comme tous les acteurs industriels, avec une concurrence accrue de la part de ces opérateurs. Vous aurez remarqué que les acquisitions réalisées par Bureau Veritas présentent une taille très inférieure à celles réalisées par les fonds d'investissement. Il existe d'autres types de réponse, qui peuvent passer par le refus de certaines acquisitions si nous jugeons la prise trop élevée. C'est ce qui s'est produit par exemple avec Wolters Kluwer Education.

De la salle

Quelle serait la position de Wendel dans le cas où Stallergènes souhaiterait nouer un partenariat pour développer son nouveau produit aux Etats-Unis ?

Jean-Bernard LAFONTA

Stallergènes a un potentiel important en termes de partenariat. Nous sommes un actionnaire engagé dans le soutien à Stallergènes, nous entendons en rester actionnaire.

De la salle

Que devrait représenter, pour Editis, la fin du contrat des éditions universitaires (Dunod, Dalloz et Armand Colin)

Jean-Bernard LAFONTA

Je ne dispose pas de ce chiffre mais cet impact est inférieur à celui de l'arrêt du contrat de distribution des éditions Larousse.

De la salle

Quels sont les coûts générés par votre filiale Deutsch et que peut-on attendre pour la croissance et la marge opérationnelle de Deutsch à moyen terme ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les coûts de mise en œuvre liés à cette filiale tiennent principalement à la création d'un nouveau siège social. Ils représentent environ 5 millions d'euros. Il faut y ajouter des coûts d'études ponctuelles parce que nous faisons appel de manière intensive, sur tel ou tel sujet (par exemple, le chantier achat) à des consultants externes.

De la salle

Sur Oranje-Nassau, on peut avoir une idée des réserves totales de pétrole à la date d'aujourd'hui ?

Jean-Bernard LAFONTA

On est sur un rythme de production annuel de l'ordre de 6 millions de barils. Les réserves ne sont pas rendues publiques.

De la salle

Et est-ce que l'on peut avoir une idée de ce que pense le management de l'immobilier aux Pays-Bas aujourd'hui ?

Jean-Bernard LAFONTA

On n'est pas dans une activité spéculative sur l'immobilier aux Pays-Bas. C'est une activité principalement de location à long terme et tous les contrats sont des contrats long terme et le pourcentage d'occupation est supérieur à 95%. C'est une activité marginale, je ne pense pas que nous ayons une vision extrêmement pertinente du marché hollandais de l'immobilier.

De la salle

L'équipe de management de Wendel a-t-elle évolué et cela ne vous limite-t-il pas dans votre croissance ?

Jean-Bernard LAFONTA

L'équipe de management compte une quinzaine de personnes aujourd'hui dans le travail d'investissement et de développement des sociétés. La taille de cette équipe est donc plutôt réduite par rapport à ce qui existe chez nos concurrents. Nous estimons nécessaire, pour contrôler au mieux les risques pris, de concentrer l'activité sur quelques professionnels de très haut niveau qui font appel, pour les compétences non essentielles, à des intervenants extérieurs. Il est clair que la taille de notre équipe sera appelée à croître, en particulier pour accompagner notre internationalisation, afin d'atteindre probablement une trentaine de personnes d'ici cinq ans.

De la salle

Vous achetez aujourd'hui plus cher avec tout le monde, dans un contexte plus difficile marqué notamment par une montée des taux. Quel est le plus sensible de ces paramètres à vos yeux ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le fait d'investir ne nous a pas empêchés de rendre à nos actionnaires 1,5 milliard d'euros au cours des quatre dernières années à nos actionnaires. Nous n'avons pas à investir l'argent de tiers et nous ne subissons pas de pression de ce point de vue, à la différence d'autres acteurs. Nous avons réalisé en 2006, quatre acquisitions qui nous ont paru pertinentes, en termes de prix, et l'absence d'acquisition au cours des douze prochains mois ne nous poserait aucune difficulté. A titre d'illustration, vous aurez pu remarquer que Wendel n'a pas été cité parmi les sociétés intéressées par l'acquisition de Pages Jaunes ou de la Saur, pour une raison simple : nous ne sommes pas intéressés pour prendre des risques sur des niveaux de levier financier élevés. Nous nous préoccupons avant tout des profils de croissance et de développement des sociétés dans lesquelles nous entrons. Nous ne nous interdisons pas de recourir à de la dette de type LBO. Mais nous considérons qu'il s'agit d'une commodité et que notre cœur de métier ne se trouve pas là.

De la salle

Communiquez-vous sur le montant de la dette de holding à fin mars ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les niveaux de trésorerie sont voisins de ceux atteints fin décembre, à 200 millions d'euros près.

De la salle

A quel horizon envisagez-vous une introduction en bourse de Bureau Veritas ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous nous prononcerons vraisemblablement sur l'opportunité d'un projet d'introduction en bourse au cours du premier semestre.

De la salle

Un rapprochement de SGS et de Bureau Veritas serait-il, à vos yeux, créateur de valeur ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous avons toujours clairement affirmé qu'aucune discussion n'avait eu lieu avec SGS. Nous avons constamment indiqué que nous considérions que le modèle économique de Bureau Veritas créait au moins autant de valeur qu'un rapprochement, avec beaucoup moins de risques. Notre position n'a pas varié sur ce point.