

Résultats annuels 2005

Ernest-Antoine SEILLIERE

Président du Conseil de Surveillance de WENDEL Investissement

Jean-Bernard LAFONTA

Président du Directoire

Ernest-Antoine SEILLIERE

Le Conseil de surveillance qui a examiné les comptes hier, estime que l'exercice 2005 est très satisfaisant : tous les fondamentaux du Groupe se sont renforcés, qu'il s'agisse du cours de Bourse ou des dividendes. Ces résultats peuvent satisfaire les actionnaires, et nous entendons poursuivre sur cette voie. La nouvelle gouvernance, qui associe le Conseil de surveillance et le Directoire, fonctionne à merveille tant sur le plan de la communauté de vues que de la confiance réciproque.

Jean-Bernard LAFONTA

Au cours des dernières années, nous avons défini un positionnement et élaboré un modèle d'entreprise performant. Notre métier est d'être des actionnaires professionnels, déterminant une stratégie très précise, à travers une bonne compréhension des fondamentaux de l'Entreprise et en prenant des risques au côté du management. Aujourd'hui, peu d'acteurs sont capables d'investir dans la durée et la majorité des investisseurs n'ont pas de vision au-delà de trois ou de quatre ans. De notre point de vue, le développement dans la durée joue un rôle fondamental. Or développement de longue durée et performance ne sont pas antinomiques : depuis 2002, la croissance de la valeur intrinsèque du Groupe est supérieure à 35 % par an et notre cours de Bourse augmente de plus de 50 % par an.

En ce qui concerne notre approche financière, nous cherchons à optimiser nos ressources, en recherchant les financements les plus intéressants en termes de coûts, de risques et de durée. Chaque société du Groupe a une responsabilité et une autonomie de management, mais aussi une responsabilité dans la gestion des ressources, des comptes de résultat et du cash flow. WENDEL Investissement a aussi la capacité de chercher des ressources propres sur le marché, notamment le marché obligataire. Ayant reçu la note BBB+ par Standard & Poors, nous pouvons ainsi accéder à des ressources qui permettent d'optimiser le gain pour les actionnaires en optimisant le bilan de Wendel.

I. Faits marquants

1. Principaux événements 2005

Nous avons mis l'accent sur la croissance externe des filiales de WENDEL Investissement, avec un objectif de 1,5 Md € de croissance externe au cours des cinq prochaines années. L'ensemble des

filiales de Wendel (Legrand, Bureau Veritas, Editis, Oranje-Nassau, Stallergènes) a réalisé un montant de 760 M€ d'investissements de croissance externe en 2005.

La société Legrand a réalisé un certain nombre d'acquisitions, dont l'acquisition de deux *leaders* en Chine dans les interphones et l'appareillage électrique. Bureau Veritas a réalisé plus de 200 M€ d'acquisitions et Editis a acheté trois maisons d'édition. Oranje-Nassau a fait l'acquisition de réserves importantes dans un champ de pétrole prometteur de la mer du Nord (Buzzard). Par ailleurs, nous avons également renforcé le bilan de Wendel, à travers les cessions de Wheelabrator Allevard, de 2,1 % du capital de BioMérieux, de 8,3 % de Valeo et la liquidation du solde des actions Capgemini. Le montant des cessions s'élève à 650 M€. Nous avons également racheté nos actions pour un montant de 320 M€ à un prix de 52 € par action.

2. Acquisitions début 2006

Nous avons réalisé l'acquisition de Materis, société dont les potentiels de croissance sont significatifs. Le closing devrait être réalisé au plus tard en mai.

Materis réalise un chiffre d'affaires de 1,5 Md € avec un effectif de 7 500 personnes. Elle détient des positions très fortes en France et en Europe du Sud dans les peintures, qui représentent 44 % du chiffre d'affaires, et les mortiers, qui représentent 28 % du chiffre d'affaires. Materis est aussi le *leader* mondial du marché des aluminates, et occupe le 3^{ème} rang européen et le 4^{ème} mondial sur le marché des adjuvants. L'équilibre de ces activités est important, et chaque activité offre une croissance organique supérieure à celle du marché de la construction, mais aussi des opportunités de croissance externe diversifiées, notamment dans les peintures et les aluminates. Avec un EBITDA de 247 M€, Materis est une société extrêmement rentable.

Le prix de cette acquisition sera de 1,011 Md €, les dettes de Materis étant d'un montant de 1,089 Md €. La valeur de l'entreprise est estimée à 2,1 Mds €, ce qui fait ressortir un multiple d'acquisition de 8,5 fois l'EBITDA. Ainsi, après avoir procédé aux diligences nécessaires, les conditions de cette acquisition nous semblent favorables. Les fonds propres apportés s'élèvent à 420 M€, dont 310 M€ pour Wendel.

Quant à la politique d'acquisition de WENDEL Investissement, elle a été poursuivie dans les filiales. Oranje-Nassau a notamment pris une participation minoritaire dans AVR, société de traitement de déchets en Hollande.

II. Résultats 2005

1. Résultats consolidés

Les résultats de chacune des sociétés qui composent le groupe sont très satisfaisants : au total, le chiffre d'affaires progresse de 14 % à 2 782 M€, tandis que le résultat net est en croissance de 58 %, pour atteindre 295 M€. L'ANR a augmenté de 37 % à 4 480 M€ au 31 décembre 2005.

Le résultat non récurrent s'élève à 230 M€ en 2005, contre 282 M€ en 2004, où les cessions de BioMérieux et de Trader avaient été réalisées. 168 M€ résultent de la cession de Wheelabrator et 62 M€ sont issus de la cession de participations non stratégiques (Capgemini, Valeo). Le résultat net des activités passe de 187 M€ à 295 M€. La contribution de Bureau Veritas est très importante,

puisque'elle est de 139,6 M€ en 2005. En outre, le résultat net d'Oranje-Nassau continue de croître grâce à la montée du cours du pétrole.

Les frais généraux ont progressé, en raison du coût lié aux études de dossiers, et les impôts sont positifs, du fait de l'intégration fiscale de Bureau Veritas et d'Editis. Le coût du financement a également augmenté, et les dividendes sont stables.

2. Bureau Veritas

Les résultats de Bureau Veritas sont en ligne avec le plan de marche à l'horizon 2009 qui vise au doublement de la taille de Bureau Veritas. L'accroissement de la taille est un facteur de compétitivité, mais il doit être effectué dans de bonnes conditions de rentabilité. Bureau Veritas affiche une marge opérationnelle de 14,6 % contre un objectif de 15 % et la croissance 2005 est de 16 %. Les acquisitions sont de 200 M€ alors que 100 M€ d'acquisitions avaient été budgétés. La croissance aux Etats-Unis et au Royaume-Uni est supérieure à 50 %, grâce aux acquisitions qui y ont été réalisées. Dans les marchés émergents, la croissance organique de Bureau Veritas est de l'ordre de 20 à 25 %, avec notamment l'acquisition d'une société du contrôle matériel électrique.

Il convient de noter des développements dans le pétrole, en particulier en Mer du Nord. Dans les biens de consommation, Bureau Veritas s'est développé dans les tests de matériel électrique, où les potentiels de croissance sont élevés. Nous avons en revanche perdu un contrat de gouvernement au Venezuela, qui a été en partie compensée. Le secteur de la Marine enregistre des parts de marché sur les constructions nouvelles.

Le chiffre d'affaires s'élève à 1,6 Md € au 31 décembre 2005, soit une croissance de 16 % sur l'année. Le résultat opérationnel courant s'améliore de 19 % à 240,4 M€. Le résultat net part du Groupe est en croissance de 32 %. Il convient de noter que les acquisitions ont été autofinancées par Bureau Veritas, permettant à la dette de rester stable.

Les objectifs de développement, qui impliquent l'ensemble des opérationnels sur le terrain, sont d'atteindre une taille critique pour les métiers et les marchés clés. Les investissements ciblés concernent le pétrole et le gaz (Russie et Moyen Orient), l'électricité (Europe, Etats-Unis et pays émergents), les biens de consommation et la construction navale.

3. Legrand

Legrand est actuellement introduite en Bourse. Une fourchette de prix vient d'être définie et le management effectue son *road show*. En 2005, la croissance s'élève à 11 %, dont 6,6 % pour la croissance organique. La rentabilité opérationnelle a pu être maintenue en dépit d'une forte hausse du prix des matières premières. Les acquisitions représentent un montant de 400 M€, qui est autofinancé pour l'essentiel.

La croissance organique est très élevée aux Etats-Unis (12,3 %), où Legrand a pris d'importantes parts de marché. La croissance organique est forte dans les pays émergents et très satisfaisante en France (5 %) et en Italie (3,7 %) compte tenu de la conjoncture actuelle de ces pays.

L'essentiel de la stratégie mise en oeuvre par les équipes de Legrand a consisté à réinvestir le cash dégagé par l'amélioration de la productivité du Groupe dans le développement commercial. 37 % des ventes ont été réalisées avec des produits de moins de 5 ans et 36 % du chiffre d'affaires a été réalisé dans des segments à fort potentiel, lesquels font apparaître une croissance de plus de 16 %.

Les dépenses de R&D sont significatives, puisqu'elles représentent 5 % du chiffre d'affaires 2005. 45 nouvelles gammes de produits ont été lancées, notamment des séries d'appareillage haut de gamme.

Legrand a mené une politique d'acquisitions ciblées :

- l'acquisition de Van Geel renforce sa position de leader en Hollande ;
- l'achat de Zucchini permet d'intégrer de nouveaux produits à l'offre existante en Europe ;
- la prise de contrôle d'ONQ permet d'élargir le dispositif du Groupe dans les automatismes résidentiels ;
- l'acquisition de TCL International Electrical Leader et de TCL Building Technology lui donne la position de leader en Chine.

S'agissant de l'introduction en Bourse, la fourchette de prix a été fixée entre 17 et 19,75 € par action. La part du capital de WENDEL Investissement devrait être portée à un peu moins de 30 % après augmentation de capital.

4. Editis

Editis a réalisé une année 2005 particulièrement remarquable, dans un marché français très difficile. Le marché du livre stagne, alors que le chiffre d'affaires d'Editis progresse de 8 %. Il affiche une croissance organique forte, dont 7 % en littérature générale et 5 % dans l'éducation. Trois acquisitions ont été réalisées (Cherche Midi, First et XO Editions), qui produiront leurs effets en 2006.

Editis a amélioré sa rentabilité, notamment grâce à sa maîtrise des coûts d'achat. En termes de développement commercial, 20 contrats ont été signés depuis début 2004, ce qui a permis d'anticiper la perte du contrat Larousse. Un partenariat éditorial et commercial a été lancé avec Québecor Média, Groupe média très important au Québec.

Le résultat opérationnel est en hausse de 21 %, et la marge opérationnelle progresse de 100 bp pour atteindre 9 %. La diminution de la dette financière (-32 M€) malgré un montant de 48 M€ d'acquisitions, reflète le travail particulièrement important des équipes d'Editis dans la gestion du cash.

Ces performances ont pu être réalisées grâce à la vente de best-sellers, parmi lesquels *Da Vinci Code* et deux romans de Marc Lévy, dont *La prochaine fois*. Sur le marché de la littérature, la taille représente un avantage compétitif certain. XO Editions est très performante en termes de best-sellers et First a une qualité indéniable sur l'offre de livres pratiques.

Editis a rempli ses objectifs : elle est numéro un en livres de poche, en littérature générale et en livres scolaires (ex æquo). Elle devra poursuivre sa croissance interne et externe, et est désormais en mesure d'examiner les opportunités à l'international. Les conditions d'un éventuel refinancement de sa dette sont actuellement étudiées pour lui permettre de financer environ 150 M€ d'acquisitions supplémentaires.

5. Oranje-Nassau

Les résultats d'Oranje-Nassau sont très satisfaisants, dans un contexte de baisse de la production. Celle-ci devrait encore diminuer jusqu'à l'entrée en exploitation de Buzzard, à la fin de 2006. Toutefois, la hausse du prix du baril a plus que compensé la diminution de la production. La dette passe à 25 M€ contre 68 M€ en 2004 malgré de l'acquisition de Buzzard (103 M€).

6. Stallergènes

Le chiffre d'affaires de Stallergènes augmente de 18 % en 2005, à 112 M€. Spécialisée dans le traitement de fond des allergies, elle a procédé à des investissements importants pour développer une gamme de produits sous la forme de comprimés, offrant ainsi de nouvelles perspectives de croissance à l'horizon 2007. Les coûts de R&D ont progressé de 48 % à 16 M€, mais le résultat opérationnel de Stallergènes a progressé de 26 %.

III. Résultats financiers de WENDEL Investissement

Le cash flow des sociétés consolidées est de l'ordre de 350 M€. Il a augmenté après une année 2004 exceptionnelle qui comportait une variation positive de BFR de 75 M€.

Le rapport entre l'endettement net⁽¹⁾ et l'actif brut réévalué s'établit à 13 % après la cession de Valeo et de Capgemini, et à 18 % après l'acquisition de la société Materis. Nous veillons à acheter des sociétés d'excellente qualité, dans des conditions de crédit raisonnables. Il convient de noter que 95 % de la dette est à taux fixe, et que la maturité moyenne est proche de 6,5 ans.

La performance de WENDEL Investissement est analysée à travers la variation de l'actif net réévalué. De 61 € par action en 2004, il est passé à 82 € en décembre 2005 puis à 94 € en mars 2006. L'actif net progresse régulièrement tous les trimestres et sa croissance est de +35 % par an depuis décembre 2002.

Nous proposons un dividende de 1,40 € en hausse de 22 %, ce qui reflète notre volonté d'augmenter régulièrement les dividendes. Nous y ajoutons un dividende exceptionnel de 60 centimes d'euros par action, pour saluer l'introduction en Bourse de Legrand qui s'annonce brillante.

Le cours progresse à un rythme de 59 % par an depuis décembre 2002. S'il avait suivi l'indice CAC 40, le prix de l'action serait aujourd'hui de 38 €.

(1) : dette financière, diminuée de la trésorerie, de la société Wendel Investissement et des sociétés holdings à l'exclusion de celles dont la dette est sans recours sur celle-ci. Les actions d'autocontrôle sont incluses dans l'actif brut réévalué.

IV. Perspectives

Après l'acquisition de Materis, la trésorerie disponible s'élèvera à 530 M€ et la ligne de crédit (non utilisée) est de 500 M€. Nos capacités d'investissement sont donc de l'ordre de 1 Md €. Wendel est positionné parmi les leaders européens. Le Groupe fait partie des meilleures sociétés en matière de capitalisation et de performance.

V. Questions/réponses

De la salle

Avez-vous l'intention de conserver une part de 30 % dans le capital de Legrand qui représentera 25% de votre actif brut ?

Jean-Bernard LAFONTA

Cet équilibre nous paraît satisfaisant, mais ce chiffre de 25 % correspond à un objectif. Il nous paraît intéressant de posséder des titres liquides et des titres moins liquides. La liquidité de nos titres nous permet de conserver une marge de manœuvre eu égard à notre dette. Nous pourrions élever notre part en titres cotés à 50 %, ce qui ne représenterait pas un handicap dès lors que nous créons de la valeur. Inversement, nous pourrions diminuer notre niveau de participation en titres cotés, comme cela a été le cas au cours des derniers mois.

De la salle

Quelles sont les raisons de l'introduction en Bourse de Legrand ? Wendel Investissement n'étant pas un philanthrope, pourquoi les fruits de la croissance de Legrand devraient-ils être partagés ? Enfin, quelle devrait être la création de valeur de Legrand ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le montant de la création de valeur ne peut être communiqué.

Le point de vue selon lequel WENDEL Investissement n'est pas un philanthrope vous appartient. En fait, il est essentiel d'offrir la liquidité à nos partenaires. Dès lors, l'introduction en Bourse de la société Legrand est justifiée.

De la salle

Que représente le contrat Larousse dans le chiffre d'affaires d'Editis ? En outre, la réduction de la dette qui y a été engagée est surprenante. Dans la mesure où cette société est en avance sur son plan de marche, pourquoi ne pas l'introduire en Bourse ?

Jean-Bernard LAFONTA

Notre objectif n'est pas d'introduire en Bourse toutes les sociétés de Wendel, mais d'en assurer le meilleur développement possible. Nos objectifs de croissance pour Editis sont importants et nous souhaitons en faire un leader de la littérature en Europe, sans mobiliser de ressources supplémentaires sur le marché.

La réduction de la dette d'Editis résulte de plans d'action mis en oeuvre par le management d'Editis, qui a engagé un certain nombre de travaux avec l'aide d'un cabinet extérieur. Les effets de ces travaux se feront encore ressentir en 2006.

De la salle

A quel montant correspondent les frais de la holding ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les frais de la holding s'élèvent à 18 M€, ce à quoi il faut ajouter 6 M€ de frais de dossiers annuels. Les frais généraux représentent 0,15 % de l'actif brut réévalué.

De la salle

La valeur fixée pour le titre Legrand diverge-t-elle de la fourchette d'IPO ?

Par ailleurs, pourquoi avez-vous décidé d'ouvrir le capital de Materis à des tiers ?

Jean-Bernard LAFONTA

Je ne suis pas en mesure de vous répondre, mais je ne pense pas qu'il y ait un écart majeur entre le résultat final et l'évaluation de l'actif net.

Le capital de Materis a été ouvert de manière faible à des tiers, et a en réalité été ouvert principalement au management.

De la salle

Quand l'offre de Legrand sera-t-elle entièrement souscrite ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le *road show* sera achevé au cours des prochains jours, mais nous pouvons d'ores et déjà affirmer que l'accueil des investisseurs est extrêmement favorable.

De la salle

Par quels zones géographiques et par quels métiers êtes-vous intéressés ?

Jean-Bernard LAFONTA

Notre approche n'est pas sectorielle. Nous nous intéressons aux entreprises dont les fondamentaux sont solides. De plus, nous nous intéressons à toutes les zones géographiques, dès lors que nous avons un avantage compétitif pour remporter une affaire. Dans certaines affaires, le fait d'être un actionnaire comme WENDEL Investissement peut créer la différence.

De la salle

Les acquisitions d'Editis s'élèvent à 48 M€ en 2005. Ce chiffre concerne-t-il uniquement First et Cherche Midi ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le montant de 48 M€ n'intègre pas XO Editions, mais il intègre en effet d'autres acquisitions.

De la salle

Seriez-vous être intéressé par l'acquisition d'une société française spécialiste de l'eau et de l'environnement ?

Jean-Bernard LAFONTA

Etre intéressé à une affaire suppose l'existence d'un vendeur. Si tel est le cas, nous nous intéresserions certainement à ce type d'affaire. Si vous pensez à une affaire en cours, je préciserai que l'approche de Wendel ne pourrait être qu'amicale.

De la salle

Avez-vous envisagé un rapprochement avec Wendel Participations ?

Jean-Bernard LAFONTA

13 % du capital de Wendel Participations est détenu par WENDEL Investissement. Un rapprochement n'est pas envisagé, mais la question nous étant fréquemment posée, nous réfléchissons à la façon de simplifier le bilan de la structure de tête de Wendel.

De la salle

Vous êtes très présents en Europe. Avez-vous l'intention de diversifier vos activités dans des pays à plus forte croissance ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les activités de Wendel Investissement sont globalement réparties entre l'Europe (50 %), les Etats-Unis (20 %), et les pays émergents (20 %). Nous n'avons donc pas de problème d'équilibre géographique. Toutefois, nous estimons dans l'intérêt de Wendel d'être capable d'élargir son rayon d'action en dehors de France, en matière d'acquisitions, tout en respectant notre philosophie d'investisseur de long-terme.

De la salle

Quelle décision prendrez-vous à propos de Stallergènes, lors de la sortie des produits sous forme de comprimés ?

Enfin, un rapprochement entre Bureau Veritas et SGS aurait-il un sens ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous intervenons en appui du développement de Stallergènes depuis 10 ans. Nous continuerons à le faire tant qu'il n'y aura pas de meilleur actionnaire. Les progrès réalisés par Stallergènes sont considérables, celle-ci ayant accru sa valeur de 40 % par an depuis 10 ans. Quoi qu'il en soit, nous réfléchissons chaque année sur l'intérêt de conserver ou non nos différentes participations.

En ce qui concerne Bureau Veritas, la consolidation a pris une certaine ampleur. Nous souhaitons doubler la taille de Bureau Veritas par croissance organique et par croissance externe ambitieuse, en limitant les niveaux de risque pour les actionnaires. Une opération de fusion pourrait accroître ces risques. Toutefois, si elle venait à se présenter nous l'examinerions.