

Wendel

Présentation des résultats du premier semestre 2007

Synthèse¹

Ernest-Antoine SEILLIERE, Président du Conseil de surveillance

Mesdames et Messieurs, avant que Jean-Bernard Lafonta ne vous présente les résultats semestriels de Wendel, je vous signale que le Conseil de surveillance a arrêté ces comptes et les a appréciés. La progression enregistrée sur la première partie de l'année a de quoi satisfaire les actionnaires. Nous avons donc encouragé le Directoire à poursuivre sur la même voie. En ces temps de turbulence financière, la structure du Groupe Wendel semble parfaitement adaptée.

Jean-Bernard LAFONTA, Président du Directoire

Nos résultats d'activité du premier semestre sont effectivement de bonne qualité et nous sommes assez confiants quant à notre capacité à les renouveler au second semestre. Nos activités restent favorablement orientées. La situation actuelle des marchés offre des opportunités d'investissement. Nous y serons attentifs. Le fait d'être une société d'investissement plutôt qu'un fonds nous offre une flexibilité que nous comptons exploiter.

Au cours de ces six premiers mois, notre chiffre d'affaires a progressé. La croissance organique s'est élevée à 7 %. Le résultat net des activités part du Groupe s'est inscrit en hausse de 21 %. C'est la cinquième année que nous connaissons une hausse de plus de 20 % de nos résultats nets annuels. Enfin, l'actif net réévalué a progressé de 20 % en rythme annualisé depuis le début de l'année et de 30 % sur les douze derniers mois. En termes de valorisation intrinsèque, Wendel a pour l'instant plutôt mieux résisté que les marchés au cours de l'été.

Ce premier semestre nous a permis de prendre un certain nombre de décisions s'inscrivant dans la continuité des orientations stratégiques dont nous avons fait part au marché en fin d'année dernière.

¹ Synthèse des débats : Wendel propose au public une synthèse des débats ayant eu lieu lors de la présentation des résultats semestriels du 4 septembre 2007. Elle ne constitue pas une pure retranscription de ceux-ci.

Ainsi, afin de nous concentrer à long terme sur le Japon et la Corée, nous avons ouvert un bureau à Singapour. Nous avons également étoffé nos équipes d'investissement et de *business support* avec des personnes de qualité ayant toutes eu des expériences opérationnelles.

Nous avons pris la décision de procéder à l'introduction en bourse de Bureau Veritas avant la fin de l'année, pour peu que les conditions de marché le permettent. Nos travaux se poursuivent. C'est un point tout à fait important dans l'évolution de Bureau Veritas. Nous avons toujours l'ambition de doubler le chiffre d'affaires de cette entreprise - qui emploie aujourd'hui près de 30 000 personnes - dans les cinq prochaines années. De même, nous voulons faire croître sa rentabilité et son résultat net de manière significative. Bureau Veritas a réalisé des acquisitions importantes à des conditions de prix raisonnables. Le dispositif australien a notamment été complété dans le domaine de l'énergie et des mines. Il a également été procédé à une acquisition en Espagne, si bien que Bureau Veritas est en avance sur son programme de croissance externe. Sa croissance organique atteint 9 % depuis le début de l'année.

Parmi nos autres filiales, Legrand a également connu une croissance organique tout à fait remarquable de 9 %, alors que le marché américain ne croît plus depuis un an. Materis a réalisé une très belle performance. Depuis que nous avons acquis cette entreprise, elle a réalisé une croissance externe significative. Stallergènes connaît une croissance très forte. Editis affiche une croissance organique supérieure à celle du marché. Enfin, Deutsch affiche une croissance en ligne avec les anticipations, ce qui n'est pas le cas de Stahl.

I. Stratégie et réalisations

Le modèle Wendel repose sur une approche de long terme. Nous privilégions le développement dans la durée. Cela nous permet d'être présents dans des actifs de grande qualité et de faire face aux aléas. La discipline financière est également une notion clé. Enfin, nous cherchons à accroître la capacité de Wendel à dupliquer son modèle hors de France, en priorité en Allemagne, aux Pays-Bas, au Japon et en Corée.

Depuis 2002, nous avons significativement renforcé la part des sociétés du Groupe dont nous avons le contrôle. Ce contrôle peut prendre différentes formes. Dans chaque cas, nous avons la volonté de parler de stratégie avec le management.

En matière de création de valeur, les résultats sont satisfaisants, avec une croissance de 31 % par an.

Le périmètre du Groupe n'a pas évolué depuis maintenant un an car nous n'avons pas réalisé d'acquisitions au cours du premier semestre.

II. Résultats consolidés du premier semestre 2007

Le résultat net part du Groupe est en hausse de 23 %, à 243 millions d'euros. Le résultat net des activités part du groupe est en progression de 21 %, à 182 millions d'euros. Notre équilibre est sain : le résultat en provenance des filiales augmente davantage que le coût du financement, des frais généraux et des impôts, produisant un effet de levier positif sur le résultat net part du Groupe.

Le détail de la contribution de chaque société à notre résultat démontre que Materis et Editis ont progressé de manière substantielle. Oranje-Nassau est la seule société dont la contribution a diminué, mais c'est uniquement parce que l'essentiel de ses résultats est exprimé en dollars.

Le résultat non-récurrent avait affiché une plus-value en 2006 du fait de l'introduction en bourse de Legrand. Nous ne retrouvons pas cette plus-value en 2007. De même, nous ne retrouvons pas le coût de restructuration des dettes d'Editis et de Legrand.

III. Les filiales

Bureau Veritas a réalisé un parcours exceptionnel depuis que nous en sommes actionnaires, depuis 1995. Cette entreprise est devenue un leader de grande qualité. Notre plan stratégique est déjà bien réalisé. Les perspectives en demeurent les mêmes. Il est en effet prévu de doubler le chiffre d'affaires à l'horizon 2011. Sept acquisitions ont été réalisées au premier semestre, équivalent à 215 millions d'euros de chiffre d'affaires en année pleine. Nous conserverons le contrôle de cette entreprise après son introduction en bourse qui doit avoir lieu avant la fin de l'année, si les conditions de marché le permettent.

Les performances financières de Bureau Veritas sont de très bonne qualité, avec notamment une progression de 19 % du résultat opérationnel et de 8 % du chiffre d'affaires. Enfin, la dette financière est restée stable malgré les acquisitions.

Legrand affiche une très impressionnante croissance organique de 9 % sur le premier semestre. En France et en Italie, la croissance de Legrand s'est avérée très supérieure à celle de leur marchés. Aux Etats-Unis, l'entreprise est restée stable. Les pays émergents représentent 22 % de son chiffre d'affaires. Legrand affiche une croissance du résultat opérationnel supérieure à celle du chiffre d'affaires et l'amélioration de la marge est assez notable. Le lancement de nouvelles gammes de produits se poursuit, ce qui suppose un renforcement des moyens marketing et commerciaux. Enfin, la génération de *cash flow libre* est très élevée.

Materis a réalisé une croissance organique de 8 % au premier semestre, avec des bonnes performances dans tous les segments d'activité. Cette entreprise affiche des fondamentaux très puissants. En matière de croissance externe, Materis a été actif dans la peinture. D'un point de vue financier, la marge opérationnelle a été légèrement améliorée, malgré le poids des acquisitions et la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie. Enfin, la dette financière est à peu près stable après 75 millions d'euros d'acquisitions réalisées sur les douze derniers mois.

Stallergènes affiche de très bons résultats, avec une hausse du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel avant R&D de respectivement 17 % et 23 %, le résultat net ayant progressé de 32 %. L'objectif consiste maintenant à enrichir cette croissance avec la mise sur le marché du comprimé ORALAIR® Graminées.

Editis affiche une croissance organique de 1 % supérieure à celle du marché. Des acquisitions assez importantes ont été réalisées, pour la première fois à l'international. De manière générale, le secteur éducation est très dynamique. Les possibilités de développement sont très importantes, notamment dans le e-commerce. Editis a dégagé des performances opérationnelles brillantes dans un contexte de faible croissance. Toutes les acquisitions ont été auto-financées. L'essentiel du résultat opérationnel sera réalisé au second semestre.

Depuis que nous en sommes propriétaires, nous avons commencé à faire de **Deutsch** un groupe intégré et unifié. Ainsi, nous avons créé deux divisions mondiales : Aéronautique et Industrie. Le patron de la première division vient d'être recruté. De plus, nous avons changé le Directeur financier et mis en place une organisation de *reporting* plus adaptée. Enfin, nous avons lancé différents chantiers destinés à identifier les potentiels de progression de Deutsch, ce qui engendre des coûts. Nous attendons la réalisation de ces potentiels pour les prochains semestres. La croissance de Deutsch est assez différenciée : elle est forte dans l'aéronautique et stable dans l'industrie - ce qui n'est pas rien dans un marché en forte décroissance. Enfin, la rentabilité opérationnelle sera impactée par les coûts de fonctionnement liés aux programmes transversaux et à la nouvelle organisation par divisions mondiales. Nous attendons des gains de 300 points de base dans les deux ans. Nous serions déçus si ce n'était pas le cas.

Lorsque nous avons acquis **Stahl**, la situation était moins bonne que ce que nous pensions. Nous avons remplacé le CEO en fin d'année dernière. Le nouveau CEO effectue un très bon travail. L'état major a été réduit et les responsables qui manquaient ont été recrutés. Les efforts engagés par Stahl pour réduire ses coûts fixes représentent 9 millions d'euros en année pleine. Des travaux d'optimisation des stocks ont été engagés pour gérer le cash. D'autres efforts doivent être réalisés à moyen terme, notamment en matière d'achat. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires est resté stable en organique, le résultat opérationnel a reculé et le *cash flow* opérationnel a progressé. Enfin, la dette financière a diminué. L'enjeu à moyen terme pour Stahl consiste à retrouver le chemin de la croissance en particulier en Chine.

Enfin, avec un prix moyen du baril en dollars exprimé en euros en diminution et une production stable, **Oranje-Nassau** affiche un chiffre d'affaires en contraction de 11 % dans le secteur énergie et un résultat net d'activité en baisse de 28 %. La dette financière s'est très substantiellement réduite, tandis que la production de *cash flow* reste très élevée. Les réserves sont aujourd'hui estimées à 14 millions de barils.

IV. Performance de Wendel

Le cours de bourse a baissé par rapport au point le plus haut atteint en mai, avec un niveau de prime/décote qui reste stable aux alentours de 0 à 5 %. Le dernier actif net réévalué publié à la fin du mois d'août était de 121 euros par action. La décroissance par rapport à mai est de 5 %, alors que le marché a perdu 10 %. Notre valeur a donc plutôt bien résisté. En moyenne annuelle, Wendel a surperformé le marché de 16 points sur les cinq dernières années, ce qui mérite certainement mieux qu'une prime 0. Nous n'en avons pas encore convaincu le marché. Une partie de cette surperformance correspond très directement au développement des sociétés dans lesquelles nous sommes présents. Une autre partie provient de l'amélioration des multiples de marché. Enfin, la dernière partie, plus difficile à appréhender pour le marché, provient des décisions que nous sommes amenés à prendre s'agissant de l'évolution du périmètre du Groupe. Aujourd'hui, en capitalisation boursière, Wendel se situe au deuxième rang européen des sociétés d'investissement.

V. Situation et objectifs de Wendel

Il nous semble que les marchés de crédit vivent un ajustement nécessaire. Les niveaux de dette étaient relativement tendus. Cet ajustement était donc inéluctable. Nous ne sommes pas très pessimistes, d'une part parce que l'économie réelle reste très solide et d'autre part parce que les

valorisations boursières ne sont pas excessives. De fait, le contexte actuel offre des opportunités. Nous avons la chance d'être relativement flexibles. Nous nous intéressons aux entreprises à potentiel, qu'elles soient cotées ou non. Nous aurons donc tendance à regarder dans ce domaine.

Questions / réponses

De la salle

Quels sont les prix des deux acquisitions auxquelles a procédé Editis en Belgique et en France ? Quelle en est la rentabilité attendue ? Par ailleurs, qu'en est-il de la dette de Wendel ?

Jean-Bernard LAFONTA

De mémoire, les acquisitions réalisées par Editis se situent sur des multiples moyens après synergie inférieurs à dix fois les résultats opérationnels. Quant à notre dette brute ⁽¹⁾, elle est de l'ordre de 2,8 milliards d'euros, et nous avons également un crédit syndiqué non-utilisé d'environ 1 milliard d'euros.

De la salle

Je ne nourris aucune inquiétude quant aux opportunités d'investissement que le contexte actuel offre à Wendel. Néanmoins, l'assainissement du marché m'interpelle. Où s'arrêtera-t-il ?

Jean-Bernard LAFONTA

Il m'est difficile de vous répondre. D'expérience, je dirais que plus la purge est rapide et plus le rebond l'est également. De fait, tout dépendra de la manière dont les banques déprécieront les actifs de crédit qui figurent dans leurs bilans. Les prochaines semaines nous apporteront d'intéressants éclaircissements sur ce point. L'idée consistant à penser que les risques sont dilués lorsqu'ils sont répartis sur un nombre important acteurs n'est pas vraie. Il n'est donc pas illogique qu'à un moment donné, les banques retrouvent leur rôle premier de prise de risque. La crise actuelle n'est pas que conjoncturelle.

De la salle

Comment se répartit le capital de Wendel ?

Jean-Bernard LAFONTA

De mémoire, SLPS en détient 33,5 %. Le management au sens large en détient environ 4,5 %, et Arnhold & Bleichroeder environ 8 %. Le reste du capital est réparti dans le marché, avec

(1) -Note complémentaire de la société : Dette brute avec recours sur Wendel / La dette nette au 30 juin s'établit aux environs d'1,4 Md€

45 000 actionnaires personnes physiques et des actionnaires institutionnels dont 75 % sont en dehors de France.

De la salle

Le renforcement de vos équipes est-il annonciateur d'une agressivité accrue dans les mois qui viennent ? En Asie, pourquoi souhaitez-vous vous concentrer sur le Japon et la Corée ? Editis vous semble-t-elle constituer une acquisition satisfaisante malgré des performances de croissance organique et de marge inférieures au reste des filiales ? Enfin, la déconfiture des crédits vous retire-t-elle de la pression de la part des *private equity* ?

Jean-Bernard LAFONTA

Au niveau des effectifs, nous étions certainement sous-staffés. Les recrutements effectués ont pour but de préparer notre développement à l'international. D'ici trois ou quatre ans, nous devrons avoir une équipe d'investissement de vingt à trente personnes, ce qui reste une équipe restreinte;

En Asie, nous croyons que le Japon s'ouvrira progressivement à l'investissement. Nous sommes long terme et notre culture est familiale : ce sont deux avantages sur ce marché. L'enjeu consiste à devenir un acteur significatif au Japon dans dix à quinze ans. Nous avons donc le temps. Dans les autres pays d'Asie, notamment la Chine et l'Inde, les opportunités sont nombreuses, mais les conditions de prix ne font pas toujours sens. Cela ne nous empêche pas d'être très actifs sur ces marchés au travers de nos filiales. Nous sommes déjà un acteur très important en Chine, où nos effectifs s'élèvent à 7 000 personnes. Nous sommes vraiment dans une démarche de long terme en Asie.

Nous sommes très satisfaits d'Editis. La progression du résultat opérationnel a progressé de près de 60 % en trois ans. La valeur de cette entreprise a progressé de plus de 30 %. Nous serions très difficiles si nous n'étions pas satisfaits.

Le poids des acquisitions est une composante importante du développement des filiales de Wendel. Pour ce qui nous concerne, nous pensons qu'il n'y aura plus d'opérations initiées par des fonds au cours des prochains trimestres. La souplesse et la flexibilité de Wendel sont des atouts très précieux. Nous ne sommes pas obligés de rester cantonnés au marché du LBO non-coté. Notre métier ne consiste pas à faire du LBO et de l'ingénierie financière.

De la salle

Comment expliquer la baisse du poste frais généraux alors que les effectifs ont été renforcés ? Avez-vous l'intention de mettre en place une véritable équipe d'investissement internationale ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nos frais généraux ont diminué de 4 millions d'euros car nous avons engagé près de 6 millions d'euros de frais d'étude au cours du premier semestre 2006. Cette année, ces frais se sont élevés à 1 million d'euros sur le premier semestre. Parallèlement, les frais généraux liés au renforcement des équipes d'investissement de Wendel ont progressé, mais la balance reste très positive. Bien

évidemment, nous recruterons des profils internationaux dans nos équipes. Pour le moment, nous posons les fondations du dispositif. Dans les trimestres qui viennent, nous compléterons notre équipe.

De la salle

Il semble que vous ayez pris la décision de céder votre participation dans Stallergènes. C'est étonnant.

Jean-Bernard LAFONTA

Nous n'avons pris aucune décision de cession. Notre analyse que les potentiels de développement sont très importants. Ils nécessitent de trouver des tiers ayant des capacités de diffusion et de commercialisation, notamment aux Etats-Unis. Nous sommes en pleine réflexion pour exploiter au mieux le potentiel de croissance et de développement de Stallergènes. Nous n'avons aucun *a priori*.

De la salle

Pourriez-vous nous donner des précisions sur les domaines que vous observez en priorité pour procéder à des acquisitions ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous n'avons pas d'*a priori* en termes de secteur. S'agissant de la taille, nous cherchons des entreprises dont la valeur est supérieure à un milliard d'euros.

De la salle

La mise en bourse de Bureau Veritas permettra de réduire le poids très important des sociétés de service. Votre intention consiste-t-elle à rééquilibrer votre portefeuille ?

Jean-Bernard LAFONTA

La répartition de nos actifs est assez équilibrée. Je vous le répète, nous n'avons pas d'*a priori* en termes de secteur. Dans nos opérations d'acquisition, nous analysons l'incidence des effets de globalisation et de délocalisation. Nous avons un point de vue spécifique sur chaque entreprise.

De la salle

Quelle est la part estimée des acquisitions dans votre objectif de doubler la taille de Wendel dans les cinq ans ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous sommes prudents. Nous avons construit cet objectif hors de toute hypothèse volontariste en matière d'acquisition. Néanmoins, nous avons une ambition : celle de faire mieux. De fait, notre objectif consiste à investir 3 milliards d'euros en fonds propres par Wendel et 2 milliards d'euros au travers des filiales.

De la salle

Y aura-t-il une augmentation de capital dans le cadre de l'introduction en bourse de Bureau Veritas ?

Jean-Bernard LAFONTA

S'agissant d'une opération en cours, je suis tenu par un devoir de confidentialité.

De la salle

Quel sera le montant du flottant ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous ferons en sorte que la liquidité soit suffisante.

De la salle

Considérez-vous que le levier de Bureau Veritas est suffisant ?

Jean-Bernard LAFONTA

Il est adapté à notre ambition. Nous sommes assez confortables avec les niveaux actuels.

De la salle

Dans quelle mesure votre volonté d'investir dans des sociétés cotées est-elle compatible avec votre souhait de rester un actionnaire de contrôle ? Pensez-vous réellement qu'il n'y aura plus d'opérations initiées par des fonds au cours des prochains trimestres ?

Jean-Bernard LAFONTA

L'année dernière, nous avons déjà précisé que nous pouvions investir dans des sociétés cotées ou non-cotées. Tout dépend du potentiel des sociétés. Nous restons totalement dans cette logique. Bien sûr, nous ne serons pas un actionnaire passif de second rang.

De la salle

Vous n'avez procédé à aucune acquisition dans le coté depuis un an.

Jean-Bernard LAFONTA

Nous sommes patients. Nous prenons le temps. Le fait que le non-coté soit fermé pour quelques trimestres est anecdotique.

De la salle

Quel est le potentiel du produit ORALAIR® Graminées ? Dans quel pays sera-t-il lancé ? Quel est le montant de l'investissement consacré à cette production dans l'usine d'Antony ?

Jean-Bernard LAFONTA

Ce produit est un comprimé qui permet de soigner dans la durée les causes de l'allergie. C'est en cela qu'il est nouveau et important. Le potentiel de marché que ce produit ouvre à Stallergènes est très difficile à appréhender. Par ailleurs, je vous rappelle que Stallergènes est une société cotée.

Je vous remercie de votre attention.