



Résultats annuels 2004 Réunion d'information du 31 mars 2005

Introduction

Ernest-Antoine SEILLIERE
Président de WENDEL Investissement



Bonjour à tous et à toutes. Nous allons vous rendre compte des résultats de l'exercice 2004, et nous ferons également quelques commentaires à propos de la décision prise, hier, par le Conseil d'Administration, visant à modifier les règles de gouvernance du Groupe. Nous répondrons également à vos questions. Je laisse dès à présent la parole à Jean-Bernard Lafonta, Directeur général, qui va vous présenter les résultats de WENDEL Investissement au titre de l'année 2004.

Résultats 2004

Jean-Bernard LAFONTA
Directeur général de WENDEL Investissement

I. Stratégie

1. Un positionnement compétitif



Avant de vous présenter les comptes, je souhaite vous rappeler rapidement le positionnement de WENDEL Investissement. Nous sommes aujourd'hui reconnus comme étant une société d'investissement : dans le cadre d'une vision industrielle, nous investissons dans des sociétés en ayant vocation à les développer sur une optique de long terme. Nous pensons que cette position est compétitive, dans la mesure où beaucoup d'argent est investi à court terme, et moins à long terme : dans certaines circonstances, une telle logique permet de nous différencier, et de gagner des affaires.

Notre structure financière nous paraît aujourd'hui efficace, car nous avons la capacité d'avoir un levier limité dans WENDEL Investissement. Notre notation BBB+ nous a permis d'avoir accès au marché obligataire en 2004, à des ressources « longues » dans des conditions de coûts intéressantes pour les actionnaires. Par ailleurs, nous offrons à nos actionnaires une bonne performance, qui est celle existant dans le secteur du *private equity*, mais avec une liquidité continue puisque nous sommes cotés. En outre, nous avons fait la démonstration que nous étions capables d'adopter une gestion dynamique : au cours des deux dernières années, nous avons vendu 1,4 milliard d'euros d'actifs, et réinvesti 1,5 milliard d'euros en fonds propres, dans de nouvelles sociétés.

Ce positionnement compétitif est aujourd'hui reconnu : l'évolution boursière de WENDEL Investissement, avec une sur-performance par rapport au CAC 40 et une réduction significative de la décote nous semble en être la reconnaissance. Je rappelle que nos objectifs sont inscrits dans la durée, les performances sont recherchées à moyen et long terme.

2. Evolution de WENDEL Investissement depuis 2002

Depuis 2002, la performance du cours de WENDEL Investissement a été multipliée par plus de deux. Sur la même période, le marché est demeuré stable ; la décote de WENDEL Investissement a été divisée par trois au cours de la même période, ceci de

façon assez régulière. L'actif net réévalué a augmenté de 76 %, et nous l'estimons à 3,7 milliards d'euros en mars 2005, soit 68 euros par action. Par ailleurs, nous avons vendu 1,4 milliard d'euros d'actifs, et réinvesti environ la même somme en fonds propres, dans Legrand, Bureau Veritas et Editis ; en 2003 comme en 2004, les acquisitions et les cessions ont représenté environ 1,5 milliard d'euros par an.

3. Principaux événements de l'année 2004

Ces événements ont été les suivants.

- Nous avons acquis quasiment 100 % de Bureau Veritas.
- Nous avons pris le contrôle d'Editis.
- Nous avons vendu l'essentiel de notre participation dans bioMérieux.
- Nous sommes sortis de Trader Classified Media (Trader).
- Nous avons racheté une part significative de nos titres, ce qui est équivalent à une distribution exceptionnelle de 138 millions d'euros à nos actionnaires.



II. Résultats 2004

1. Données générales

Le cours de Bourse a progressé de 58 %, l'actif net de 42 % : il s'établit à près de 3,7 milliards d'euros en mars 2005. Nous avons investi en valeur d'entreprise deux milliards d'euros d'actifs (soit 800 millions d'euros en fonds propres), et procédé à des cessions pour 700 millions d'euros. Le résultat de nos activités s'établit à 203 millions d'euros, en progression de 29 %, et de 53 % à périmètre constant.

2. Mise en œuvre des normes IFRS

Nous présenterons nos comptes sous normes IFRS lors de l'Assemblée générale du 31 mai 2005. Nous n'escomptons pas d'impacts majeurs de la mise en vigueur des normes IFRS, sur le résultat des activités, sur le cash flow mobilisable, ou sur l'actif net réévalué.

3. Le Groupe

Au 31 décembre, nous détenions à 100 % Oranje-Nassau, Wheelabrator Allevard et Editis, et Bureau Veritas à 99,2 %. Notre position n'a pas changé dans Stallergènes et Legrand. Nous avons vocation à sortir de Valeo, Capgemini Neuf Telecom et bioMérieux.

4. Résultats consolidés du Groupe

Le résultat des activités s'élève à 203 millions d'euros ; la performance a été constante en 2003 et 2004 avec, au total, un doublement en deux ans du résultat des activités. Le résultat consolidé s'élève à 281 millions d'euros.

a. Résultat des activités

Le résultat des activités s'élève à 203 millions d'euros. Le coût du financement a augmenté parce que nous avons passé l'essentiel de la dette en taux fixe, et nous avons allongé la maturité de la dette.

b. Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est demeuré quasiment inchangé : il traduit néanmoins la vente de bioMérieux et de Trader, et une moins-value comptabilisée sur Capgemini et Valeo.

De manière générale, chacune des activités de WENDEL Investissement a bien performé ; elles ont toutes connu un contexte de croissance organique favorable, et ont bénéficié à plein d'une année au cours de laquelle la conjoncture mondiale a été bonne. Hors changement de périmètre, le résultat net des activités a progressé de 53 % ; compte tenu des effets de périmètre, le résultat des activités est en hausse de 29 %.

Résultat des activités (*)				
En millions d'euros	2004	2003	2004/2003	2002
Legrand	99,1	48,4	105%	3,4
Oranje-Nassau	59,9	53,9	11%	35,5
Bureau Veritas	41,5	36,1	15%	33,4
Wheelabrator Allevard	22,1	13,9	59%	17,5
Stallergènes	10,3	7,8	32%	5,3
Dividendes sociétés non consolidées	8,6	7,7	12%	11,0
Frais financiers, généraux et impôts	(58,6)	(48,1)	22%	(35,3)
Sous-total à périmètre constant	182,9	119,7	+53%	70,8
Editis	6,7	-		-
bioMérieux	13,3	25,5	n.c.	20,2
Trader classified media	-	11,7		9,5
Résultat des activités (*)	202,9	156,9	+29%	100,5

Résultats consolidés du Groupe			
En millions d'euros	2004	2003	2002
Résultat des activités (*)	203	+29% 157	101
Résultat exceptionnel	138	152	(929)
Intérêts minoritaires et survaleurs	(60)	(56)	178
Résultat net part du Groupe	281	253	(650)

(*) Résultat net avant éléments exceptionnels et amortissement survaleur.

III. Bonne performance des filiales

1. Travail opérationnel avec les filiales

Notre travail repose sur la confiance au management des sociétés dans lesquelles nous sommes présents. Cela suppose de bien connaître leurs enjeux de développement et d'adaptation, et nous essayons donc de définir ceux-ci par anticipation, dans le cadre de plans d'actions pluriannuels. Ils sont en outre séquencés, en plans d'action détaillés, donnant lieu à une réunion mensuelle. Evidemment, le rythme de travail peut varier. En ce moment par exemple, nous rencontrons le management d'Editis plusieurs fois par mois. Clairement, nous essayons d'adapter notre rythme de travail à l'importance des enjeux.

En outre, tous les ans, nous essayons de donner une vision très transparente des sociétés non-cotées : chacun de leurs dirigeants vous présente d'ailleurs ses résultats et perspectives, lors de la journée des sociétés non cotées devenue traditionnelle en décembre.

2. Bureau Veritas

2004 a été une année remarquable, avec une croissance organique légèrement supérieure à 10 % : cette croissance traduit la qualité des développements entrepris, et le dynamisme des marchés. La marge d'exploitation a crû, en 2004, de 90 points de base, ce qui constitue une performance excellente ; je rappelle que, depuis dix ans, Bureau Veritas fait progresser sa marge d'exploitation de manière régulière.

Lors de l'acquisition de Bureau Veritas, nous avons utilisé une dette de 709 millions d'euros. Fin 2004, la dette nette, dans Bureau Veritas, s'élevait à 271 millions d'euros, et la dette nette résiduelle d'acquisition à 366 millions d'euros.

L'activité Biens de consommation a poursuivi sa forte croissance (17 %), comme l'activité Contrats de gouvernement (23,7 %). Industrie et infrastructures a connu une croissance organique à hauteur de 5,7 %, et Marine de 11 %. Bureau Veritas a poursuivi, en outre, sa politique d'acquisition. Nous considérons que la demande des entreprises, pour les services de Bureau Veritas, est en hausse : nous pensons donc que Bureau Veritas peut jouer un rôle de « consolidateur » sur son marché. Les objectifs de Bureau Veritas seront les suivants pour les années à venir :

- Nous estimons être en mesure de conserver une croissance organique supérieure à 6 %.
- Nous voulons faire des acquisitions à hauteur de 100 millions d'euros environ par an.
- Tout en maintenant une marge opérationnelle supérieure à 15 %.

- Nous sommes conscients que ces développements reposent sur des enjeux humains et d'organisation. Nous sommes très confiants dans la capacité du management de Bureau Veritas pour les mener à bien, et nous porterons la plus grande attention au développement d'une organisation adaptée à ces enjeux au sein de ce groupe.

3. Legrand

La croissance organique de Legrand s'est élevée à 8,8 % en 2004, plaçant Legrand parmi les meilleures performances de son secteur. Sa marge opérationnelle a gagné 170 points de base, et le résultat d'exploitation hors exceptionnel s'établit ainsi à 479 millions d'euros.

En France, la croissance organique a été de 5 % supérieure à celle du marché, comme en Italie. Aux Etats-Unis, la croissance organique, à hauteur de 13 % doit être remarquée, elle est supérieure à la plupart des concurrents nord-américains de Legrand. Nous considérons que cette croissance organique est de grande qualité car elle correspond notamment à des gains de parts de marché dans de grands pays développés, la France, l'Italie et les Etats-Unis notamment.

Les objectifs de Legrand sont les suivants :

- alimenter la croissance au travers du réinvestissement du cash slow dans le développement commerciale et le lancement de nouveaux produits;
- améliorer la productivité ;
- optimiser les capitaux employés.

Ainsi, les investissements, au total, ont connu une évolution maîtrisée, alors que la part des investissements consacrés aux nouveaux produits a fortement augmenté, passant de 36 % en 2002 à 44 % des investissements en 2004 . Le BFR a continué à être géré de manière efficace et, au total, le cash flow dégagé, en 2003 et en 2004, a dépassé les 350 millions d'euros par an. La dette est maintenant inférieure à deux milliards d'euros, elle a par ailleurs été renégociée dans des conditions très favorables. Je vous indique également que nous avons fait le choix de ne pas remettre de nouvelles dettes au niveau de Legrand, mais de conserver le cash flow disponible pour être en mesure de procéder à de nouvelles acquisitions. Le niveau de cash flow est maintenant supérieur à 350 millions d'euros, ce qui a permis de conduire de nouvelles acquisitions. Fin 2004 et début 2005, trois transactions ont ainsi été réalisées, aux Pays-Bas (Van Geel), en Italie (Zucchini) et aux Etats-Unis (OnQ).

4. Editis

Editis est entré dans le Groupe le 30 septembre dernier, nous n'avons donc consolidé qu'un trimestre dans nos résultats. Les résultats du dernier trimestre ont été bons, dans la mesure où activité et marge ont progressé, alors que la dette a été réduite de manière significative (402 millions d'euros fin 2004). Nous estimons que les actions qui ont été engagées, dès l'été 2004, sur de nouveaux contrats passés en matière de distribution, sur

les coûts notamment, ont commencé à trouver une traduction dès le quatrième trimestre 2004. Nos ambitions, pour 2005, sont importantes.

En Littérature, les performances atteintes en 2003 se sont reproduites, alors mêmes que ces dernières étaient d'ores et déjà excellentes. En Education et Référence, les performances ont été stables alors que le contexte du « prescrit » était déprimé. Cette performance stable est donc bonne, grâce au secteur Jeunesse qui a réalisé une belle année. En Distribution, la croissance s'est élevée à 6,7 % dont 3 % est liée à 11 nouveaux contrats signés en 2004.

Nos objectifs, pour Editis, sont les suivants :

- en faire le leader sur le marché francophone ;
- développer la plate-forme de distribution Interforum ;
- capitaliser sur des marques fortes et reconnues (Nathan, Bordas, Lonely Planet...) ;
- optimiser les coûts de fonctionnement.

A ce jour, nous considérons qu'Editis a la capacité d'atteindre tous ces objectifs.

5. Autres filiales

a. Oranje-Nassau

Cette entité dégage un niveau de cash flow tout à fait élevé, ceci en raison d'un contexte très favorable lié au prix élevé du pétrole. Le résultat net consolidé s'améliore, la dette nette était proche de zéro après une distribution de cash vers Wendel Investissement, à hauteur de 75-80 millions d'euros. Par ailleurs, trois immeubles ont été cédés, comme d'autres actifs mineurs dégageant une plus-value de 29 millions d'euros. Le cœur de l'activité, en l'occurrence l'activité Pétrole se porte très bien ; en revanche, les opportunités d'investissement sont plus difficiles à réaliser en raison d'un contexte de prix élevés.

b. Stallergènes

Le chiffre d'affaires progresse de plus de 10 %. Le résultat d'exploitation progresse de 160 points de base, malgré une hausse importante des dépenses de R&D. La dette financière est quasiment nulle.

c. Wheelabrator Allevard

Ce groupe, leader mondial, a opéré un redressement significatif, au travers d'un redéploiement géographique de ses activités, et de sa gestion rigoureuse : la marge opérationnelle a ainsi augmenté ; le résultat d'exploitation progresse de 38 %. Wheelabrator Allevard a donc connu une bonne année ; le travail accompli par le nouveau management, nommé en septembre 2003, a été excellent.

6. Priorités des filiales en 2005

Nos objectifs de développement sont ambitieux : nous estimons pertinent de consacrer une part de nos ressources à la croissance externe maîtrisée de ces sociétés, alors qu'elles sont susceptibles de saisir des opportunités d'acquisition favorables.

IV. Evolution de l'endettement et du cash flow de WENDEL Investissement

1. Ratio d'endettement ^(*)

Sur les 18 derniers mois, ce ratio a baissé avec d'une part les cessions de Capgemini, de Trader et de bioMérieux, et d'autre part par l'acquisition d'Editis, le renforcement dans Bureau Veritas et notre politique de rachat d'actions. Il s'élève maintenant à 25 %.

2. Dette brute

Signalons que 94 % de notre dette brute est maintenant à taux fixe ou capé. La maturité de la dette brute est de 6,5 ans.

() 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*

3. Tableau de financement

Le cash flow mobilisable ^(*) avant acquisitions, cessions et versement de dividendes s'élève à 321 millions d'euros, contre 188 millions d'euros en 2003 : il s'agit d'une belle progression, traduisant la recomposition de WENDEL Investissement au cours des dernières années.

4. Plate-forme d'investissement

La situation de WENDEL Investissement, en termes de cash flow, la situation de nos filiales et leurs perspectives de développement, nous conduisent à penser que nous pouvons renforcer la plate-forme d'investissement qu'est WENDEL Investissement. Nous avons la capacité d'être réactif, mais nous avons également la capacité de ne rien faire : nous continuons à être attentifs à ce que les acquisitions conduites demeurent attractives pour nos actionnaires.

5. Potentiel d'acquisition

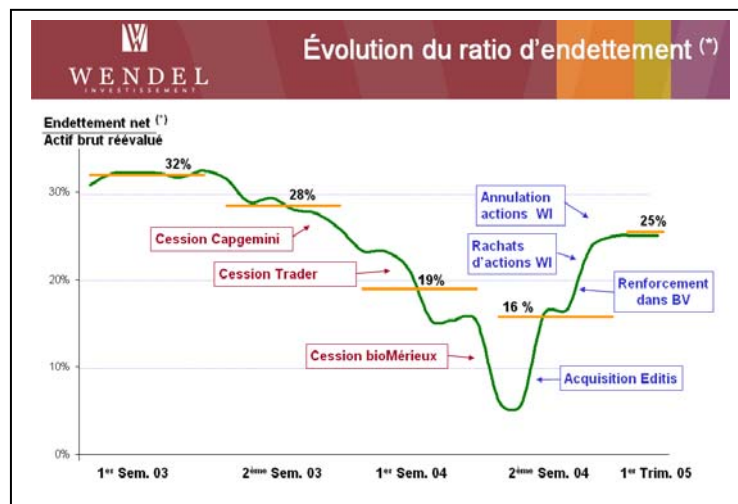
Il s'élève à 1,3 milliard d'euros sur Legrand, Editis et Bureau Veritas, ceci pour les cinq prochaines années. S'agissant de WENDEL Investissement, ce potentiel

d'investissement, est estimé à cinq ans, à 1,5 milliard d'euros. Nos critères d'investissement sont les suivants :

- investir des montants significatifs ;
- privilégier le long terme ;
- être en position de contrôle ;
- développer les sociétés dans lesquelles nous sommes.

6. Potentiel de WENDEL Investissement

L'objectif fixé lors de la création de WENDEL Investissement (une amélioration de l'actif net d'au moins 15 % par an) est confirmé. Il a d'ailleurs été battu au cours des trois dernières années.



(*) Cash slow libre des sociétés contrôlées majoré de la part revenant à WENDEL Investissement dans le cash slow libre de Legrand (co-contrôlé par WENDEL Investissement avec KKR)

V. Valeur de WENDEL Investissement et du dividende

1. Objectifs financiers de WENDEL Investissement lors de sa création

Ces objectifs étaient les suivants :

- Une progression de la valeur à moyen terme du groupe supérieure à 15 % par an ;
- Un rendement net égal à 3 % ;
- Un équilibre et une diversification des actifs.

2. Actif Net Réévalué

Par action, il s'élève en mars 2005 à 68 euros ; l'actif net réévalué se monte à 3 670 millions d'euros. Les actifs nets non cotés représentent 84 % de l'actif brut réévalué. Je rappelle que nous ne souhaitons pas avoir davantage que 25 % de nos actifs qui soient cotés. Bureau Veritas représente un tiers de nos actifs non cotés, Legrand en représente un peu moins d'un quart. Le bon niveau de diversification de ces sociétés relativise leurs poids au sein de WENDEL.

La trésorerie disponible s'élève à 420 millions d'euros, et nous permettra de rembourser en cash l'obligation échangeable que nous avons dans Valeo.

3. Rendement pour l'actionnaire

La progression de l'actif net de WENDEL Investissement a été de 25 % par an depuis trois ans : elle est significativement supérieure à celle du marché, ceci de manière continue au cours des dernières années. Il convient également de constater que deux tiers de la progression de la valeur proviennent de l'amélioration de la qualité de gestion des sociétés dans lesquelles nous sommes présents, et de leur développement, et non pas de gains financiers.

4. Dividende et rendement

Nous proposerons un dividende de 1,15 euro à l'Assemblée Générale du 31 mai 2005 : il sera donc en progression de 10 % par rapport à 2003. Dans ce domaine, nous avons pour objectif de conduire une politique de progression régulière. En termes de rendement net exprimé sur le cours moyen de l'année 2004 le dividende représente 2,8 %. Ainsi, le cours de Bourse de WENDEL Investissement a fortement progressé en 2004. Nous avons l'ambition et le potentiel pour poursuivre cette progression.

Nouvelle gouvernance

Ernest-Antoine SEILLIERE Président de WENDEL Investissement



Je rappelle tout d'abord que Jean-Bernard Lafonta nous a rejoint, il a constitué une équipe efficace et rajeunie. Aujourd'hui, nous entamons une autre étape de notre modernisation, en modifiant nos règles de gouvernance. Nous le faisons sur la base d'une forte culture de Groupe, et d'une longue histoire. Nous voulons évidemment maintenir cette culture, basée sur une logique entrepreneuriale de long terme. Nous avons deux grands objectifs : nous voulons développer des filiales pour contribuer à la croissance, l'emploi, et la réussite

économique ; nous voulons valoriser au maximum le patrimoine qui nous est confié. C'est sur cette base que nous avons nourri l'idée qu'il était bon de séparer plus nettement qu'autrefois les responsabilités entre l'animation opérationnelle du Groupe et les responsabilités actionnariales, ceci au travers de la mise en place d'un Conseil de surveillance, et d'un Directoire. Nous procéderons à ce changement lors de la prochaine Assemblée Générale, avec le sentiment d'avoir une gouvernance adaptée à nos ambitions, et à la réussite du Groupe. C'est pour cela que Jean-Bernard Lafonta sera nommé Président du Directoire par le Conseil de surveillance. Nous avons également l'intention de transposer le Conseil d'Administration actuel en Conseil de surveillance, dans une logique de continuité. Quant à Jean-Bernard Lafonta, qui sera Président du Directoire, nous serons très heureux s'il parvient à constituer un Directoire de trois membres.

Dans le cadre de nos statuts, nous avons fait en sorte d'assurer une communauté de vue parfaite entre Directoire et Conseil de surveillance, de telle manière qu'aucune divergence ne se glisse entre ces deux parties.

Pour toutes ces raisons, nous considérons que l'évolution de la gouvernance de WENDEL Investissement se fait dans le meilleur des climats : les résultats sont au rendez-vous, les relations entre actionnaires et management sont excellentes. Dans un tel contexte, nous estimons être en mesure de réussir.



Questions/réponses

Je souhaite revenir sur votre stratégie à l'égard de Legrand, dans la mesure où, lorsque vous avez acquis cette entreprise, il n'était pas exclu qu'elle retourne rapidement en Bourse. Qu'en est-il aujourd'hui ? Votre horizon est-il plus long ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nos objectifs de développement dans Legrand sont des objectifs de moyen terme, ils sont totalement déconnectés de la question de la liquidité. Nous considérons que Legrand sera coté un jour : en attendant, nous devons veiller à ce que la part des actifs cotés dans WENDEL Investissement ne soit pas excessive. Parallèlement, nous devons continuer à jouer un rôle utile pour le développement de Legrand, en tant qu'actionnaire. Si nous considérons que cela n'est plus le cas, nous devons en tirer toutes les conséquences. Plus généralement, nous n'avons pas modifié notre raisonnement à propos de Legrand.

La dépréciation de brevets, dans le cadre de Legrand, est-elle la conséquence de la future introduction des normes IFRS ?

Jean-Bernard LAFONTA

Il s'agit en fait d'écarts d'évaluation, que nous avons partiellement affectés sur des actifs immatériels et qui en normes françaises sont amorties. En normes IFRS, ils n'auront plus d'impact sur le compte de résultat (sans perte de valeur significative de l'actif).

Wheelabrator a opéré un redressement significatif ; cette participation devra-t-elle répondre à un critère de TRI de 15 % ?

Jean-Bernard LAFONTA

Les cash flows de Wheelabrator présentent une régularité dans leur progression, le management est de qualité. Cette entreprise a traversé une période difficile, maintenant révolue. Nous n'avons pas de problème de stratégie à l'égard de Wheelabrator, nous ne souhaitons pas nous séparer de cet actif. Cela dit, évidemment, si un acquéreur vient nous proposer un prix d'achat très attractif, nous examinerons sa proposition.

Vous avez indiqué vouloir vous séparer de plusieurs de vos actifs cotés ; que ferez-vous de la trésorerie ainsi dégagée ? Souhaitez-vous vous renforcer davantage dans les sociétés non cotées dans votre portefeuille, ou comptez-vous emprunter d'autres voies d'investissement ?

Jean-Bernard LAFONTA

Je profite de votre question pour rappeler pourquoi nous avons introduit une dette limitée dans WENDEL Investissement : aujourd'hui, la dette nette représente 25 % de l'actif brut réévalué de WENDEL Investissement, et nous considérons qu'elle peut fluctuer entre zéro et 30 %. L'intérêt, pour nous, d'avoir une telle structure de financement est le suivant : nous pouvons déconnecter les décisions de cessions, d'une part, et d'acquisitions, d'autre part. Par ailleurs, j'indique que nous n'aurons pas de difficulté à délivrer, avec nos filiales actuelles, une rentabilité satisfaisante : notre structure d'actif est très performante. Donc nos projets d'investissement sont tout à fait indépendants des cessions réalisées.

Comptez-vous participer à l'OPRA sur Valeo ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous nous déterminerons le moment venu, mais nous considérons, aujourd'hui, que le niveau de prix présenté dans le cadre de cette OPRA commence à se rapprocher de la valorisation intrinsèque de Valeo.

Quel est le nombre de titres WENDEL Investissement détenus en autocontrôle ? Que comptez-vous en faire ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous avons 4,8 millions de titres environ en autocontrôle ; nous ne pouvons pas les annuler avant deux années, nous les conservons donc. Nous nous réservons également la possibilité de les utiliser dans l'intérêt de WENDEL Investissement, et de ses actionnaires.

Quelle serait la sensibilité de vos participations consolidées à une éventuelle remontée des taux d'intérêt ?

Jean-Bernard LAFONTA

Au sein de WENDEL Investissement, l'essentiel de la dette est à taux fixe. En ce qui concerne nos filiales, 60 % de la dette est à taux fixe, ou capée. L'incidence d'une remontée des taux sur l'ensemble du Groupe serait particulièrement faible. Je rappelle également que la dette du Groupe est, pour partie, libellée en dollar : la fraction de la dette en dollar est au même niveau que nos cash flows libellés en dollar. Donc au total, notre bilan est bien équilibré.

