

Réunion d'information

Ernest-Antoine SEILLIERE
Président

Ce matin, un article de la presse comparait la stratégie de WENDEL Investissement à la carabine Winchester. La célébration du Tricentenaire du Groupe sera certainement l'occasion de faire le point. Mais je rappelle que nous n'avons jamais fabriqué d'armes... ! La nouvelle équipe de WENDEL Investissement n'a pas chômé au cours du dernier semestre et s'est mobilisée pendant l'été pour assurer le développement des activités du groupe : les opérations relatives à Bureau Veritas et Editis vous seront présentées notamment dans ce cadre.

WENDEL Investissement – Résultats du 1^{er} semestre 2004

Jean-Bernard LAFONTA
Directeur général de WENDEL Investissement

I. Mise en œuvre de la stratégie

WENDEL Investissement a atteint les objectifs stratégiques qu'il s'était fixés lors de sa création en juillet 2002 :

- **Réduire la part des actifs cotés à 25 %**
La part des actifs cotés est passée de 55 % à 15 % entre août 2002 et 2004.
- **Investir des montants significatifs en capital**
L'objectif d'investissement a été fixé à plus de 100 millions d'euros par an. Un montant de 840 millions d'euros a été déboursé dans le cadre des opérations d'acquisition Legrand et celle à venir d'Editis.
- **Renforcer le contrôle de WENDEL Investissement**
Nous avons procédé à la cession des participations minoritaires au sein de Trader Classified Media et de bioMérieux.
- **Atteindre un TRI de l'ANR de 15 % en moyenne par an**
La rentabilité moyenne de l'actif net réévalué (avec dividendes) a été supérieure à 15 % entre juillet 2002 et août 2004, dans un contexte difficile.
- **Verser un dividende offrant un rendement net de 3 %**
Le rendement net moyen au titre de 2002 et 2003 a été de 3,8 %.

II. Principaux événements au début 2004

Au cours du 1^{er} semestre, nous avons cédé 1,8 % de Cap Gemini et 5 % de bioMérieux, ainsi que la participation du groupe au sein de Trader Classified Medias pour 321 millions d'euros. Le groupe a procédé à une émission obligataire de 500 millions d'euros (maturité 7 ans) au mois de février. Au mois de juin, WENDEL a conclu le projet d'investissement dans Editis (180 millions d'euros en fonds propres). Les participations cédées permettront de financer le renforcement du contrôle de WENDEL Investissement au sein de Bureau Veritas.

III. Cession de bioMérieux

Les titres bioMérieux détenus par WENDEL Investissement ont été vendus à un prix légèrement supérieur à 30 euros. Le TRI réalisé sur quinze ans s'est élevé à environ 12 % par an, soit une multiplication de l'investissement initial par quatre.

IV. Acquisition d'Editions

1. Présentation

Le chiffre d'affaires d'Editions est réparti de façon égale entre les trois pôles (Littérature, Education & Référence, Diffusion, Distribution & Services). La marge opérationnelle s'est élevée à 7,9 % en 2003 et devrait rejoindre le niveau de celle d'Hachette au sein de Lagardère, soit 9 à 10 % du chiffre d'affaires. Editions intervient sur des marchés en expansion modérée qui sont peu sensibles à la conjoncture. Les équipes de management sont très expérimentées, les marques fortes et les parts de marché robustes.

2. Objectifs stratégiques

WENDEL Investissement souhaite qu'Editions reconquière une position de leader dans l'édition francophone. Le groupe soutiendra les projets d'acquisition et de développement susceptibles de créer de la valeur pour Editions. Il s'agit de capitaliser sur les positions fortes acquises et de renforcer les activités dans lesquelles Editions est insuffisamment présent.

3. Conséquences financières pour WENDEL Investissement

Le groupe disposera de 300 millions d'euros pour financer des projets d'acquisition ou de développement. Le gain lié au *closing* économique au mois de juillet a été de 20 millions d'euros. Le TRI attendu de l'opération sur Editions est supérieur à 20 %. Le poids d'Editions dans l'actif brut de WENDEL doit s'élever à environ 6 %.

4. Calendrier pour le *closing*

L'agrément de la Commission européenne a été obtenu au début du mois de juillet, sachant que tous les Comités d'entreprise ont rendu leur avis. L'accueil réservé par l'ensemble des banques invitées concernant l'opération de syndication de la dette bancaire a été très favorable. Au mois d'août, nous avons signé le contrat d'acquisition avec Lagardère. Les autorités de la concurrence belges et allemandes ont donné leur accord, ainsi que les autorités de la concurrence française qui ont répondu hier soir.

V. Renforcement dans Bureau Veritas

1. Une performance remarquable

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas a progressé de 16 % par an entre 1999 et 2003, sachant que la croissance organique a atteint 8 à 10 % par an. Les opérations de croissance externe ont concerné des entreprises de petite ou moyenne. Par ailleurs, la performance de Bureau Veritas s'est régulièrement améliorée. Les coûts de structure ont tendu à diminuer à mesure que l'activité s'est développée.

Nous sommes confiants dans les perspectives de croissance organique. Les besoins de normalisation et les opérations de délocalisation vers les pays à faibles coûts de production

devraient contribuer au développement de l'activité. *L'outsourcing* des administrations et des compagnies d'assurances sont des sources additionnelles de croissance. Il faut savoir qu'en dix ans, la valeur de l'entreprise a été multipliée par dix.

2. Bureau Veritas dans le groupe WENDEL Investissement

WENDEL Investissement détient 33,9 % du capital de Bureau Veritas, alors que son partenaire Poincaré Investissements dispose de 32,3 % du capital. Les autres actionnaires minoritaires sont les familles fondatrices de Bureau Veritas, le management et les salariés.

Il est prévu d'acquérir 100 % de Poincaré Investissements. Poincaré Participations rachètera auparavant UI par endettement. WENDEL Investissement achètera 32,3 % de Bureau Veritas pour 660 millions d'euros (environ 140 euros par action Bureau Veritas, soit une valorisation de 2 milliards d'euros pour 100 % de Bureau Veritas).

Le pourcentage de détention de WENDEL Investissement sera porté à 66 % du capital de Bureau Veritas à l'issue de cette acquisition. Les autorités de la concurrence, notamment la Commission européenne, seront consultées, sachant que les CE ont rendu leur avis hier. Le cash-flow libre de Bureau Veritas s'est élevé à 135 millions d'euros sur les douze mois précédant juin 2004.

3. Autres perspectives d'évolution du capital de Bureau Veritas

WENDEL Investissement met à l'étude une offre aux actionnaires minoritaires qui sera réalisée en numéraire dans des conditions comparables à celles faites pour l'acquisition du bloc de contrôle détenu par Poincaré Investissements, ou par échange de titres WENDEL Investissement. En cas d'augmentation de capital réservée aux actionnaires minoritaires, l'impôt sur les plus-values serait reportable.

The Royal Bank of Scotland a pris un engagement ferme de financement de cette offre à cinq et six ans sans recours sur WENDEL Investissement. WENDEL Investissement rachètera ses propres titres à hauteur de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale pour éviter toute dilution du capital. Ces titres seront utilisés dans le cadre de l'offre faite aux minoritaires de Bureau Veritas mise à l'étude.

VI. Ressources financières

1. Endettement net

Au mois d'août 2004, WENDEL Investissement disposait de financements longs pour 879 millions d'euros, de plus le Groupe dispose d'une possibilité de tirage sur des crédits syndiqués à hauteur de 350 millions d'euros et non utilisés. Les financements courts terme se composaient essentiellement d'obligations échangeables Valeo. L'endettement net s'élevait à 190 millions d'euros et la trésorerie à environ 1,2 milliard d'euros.

Le ratio endettement net/actif brut réévalué - l'endettement net correspond à la 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 - est passé de 30 % à environ 6 %

entre le 1^{er} semestre 2003 et 2004, à la suite des cessions concernant Cap Gemini, bioMérieux et Trader. Ce ratio devrait, selon nos estimations, remonter à environ 24 % à la fin de l'année, après l'acquisition d'Editis et le renforcement dans le capital de Bureau Veritas.

2. Tableau de financement simplifié

En juin 2004, en cumulé sur les douze derniers mois, le cash-flow (avant cessions et acquisitions) s'est élevé à 109 millions d'euros. Il permet de couvrir deux fois les besoins en dividende des actionnaires (59 millions d'euros en 2004). Cette couverture passera à près de quatre fois les besoins en dividendes, en incluant Bureau Veritas et Editis.

VII. Résultats consolidés du 1^{er} semestre 2004

1. Résultat net des activités

Le résultat net des activités est passé de 54 à 107 millions d'euros entre le premier semestre 2002 et 2004, sachant que le résultat net des activités a progressé de 34 % entre 2003 et 2004. L'émission obligataire réalisée en début d'année a augmenté le coût de financement, alors que les frais généraux et impôts ont été maîtrisés. Au total, le résultat net part du groupe est passé de 190 à 231 millions d'euros entre 2003 et 2004.

2. Evolution de la contribution du résultat des sociétés

La déconsolidation de Trader Classified Media a représenté un manque à gagner de 6 millions d'euros au titre de 2004. Le résultat net de Legrand a enregistré une hausse spectaculaire (+ 85 %) entre le 1^{er} semestre 2003 et 2004, alors que la situation de Wheelabrator Allevard s'est nettement redressée.

3. Contribution au résultat des activités

a. Legrand

La croissance organique de Legrand a atteint 10,1 %, ce qui a été la plus élevée du secteur. La marge opérationnelle a progressé de 300 points de base, soit une hausse relative de 20 %. L'endettement a continué à diminuer de 15 % entre juin 2003 et juin 2004.

La croissance organique a été très importante en Europe (sauf en Europe occidentale) et aux Etats-Unis. Cette évolution résulte des investissements commerciaux réalisés et financés par l'optimisation du cash-flow.

Le management de Legrand a mis en œuvre des actions visant les objectifs suivants :

- **Accroître les ventes**

De nouveaux produits ont été lancés aux Etats-Unis dans la gamme des interrupteurs et en Europe dans le domaine de la protection. Les effectifs commerciaux ont augmenté de 5 % depuis notre entrée dans le capital.

- **Améliorer la productivité**

Les gains de productivité de Legrand se sont élevés à 10 % au plan mondial. Nous avons procédé à une recherche systématique d'efficacité dans une démarche de type *make or buy*. Les gains réalisés sur les achats ont aussi commencé à apparaître dans les résultats 2004.

- **Optimiser les capitaux employés**

Les investissements (CAPEX) sont structurellement passés de 7-9 % à 3-5 % du chiffre d'affaires entre 2002 et 2004. Cependant, la part des investissements consacrés aux nouveaux produits et au secteur commercial a augmenté.

b. Bureau Veritas

La croissance organique de Bureau Veritas a atteint 12 % entre 2003 et 2004. Trois acquisitions mineures ont été réalisées pour 20 millions d'euros. La marge d'exploitation a augmenté de 120 points de base pour s'élever à 14,4 % du chiffre d'affaires. La trésorerie est redevenue excédentaire à environ 60 millions d'euros.

c. Oranje-Nassau

Le cash-flow dégagé par Oranje-Nassau a représenté 37 % de l'actif réévalué. Cette performance sera difficile à renouveler au cours des prochaines années. La production est passée de 4,5 à 4,2 millions de barils entre le 1^{er} semestre 2003 et 2004, alors que le prix du baril s'est maintenu à environ 27 euros.

d. Wheelabrator Allevard

Le marge d'exploitation de Wheelabrator Allevard est passée de 10,4 % à 11 % entre le 1^{er} semestre 2003 et 2004, alors que le chiffre d'affaires a progressé de 21 %. La situation de Wheelabrator Allevard s'est améliorée à la suite notamment du changement de l'équipe de management au mois de septembre 2003 qui a mis l'accent sur le développement du chiffre d'affaires.

e. Stallergènes

La croissance organique élevée de Stallergènes s'est accompagnée d'une amélioration sensible des marges. L'augmentation significative des dépenses en R&D permet de continuer le développement du comprimé de Stallergènes.

VIII. Actif net réévalué

Au mois d'août 2004, l'actif brut réévalué s'est élevé à 3,1 milliards d'euros et la dette financière nette à 190 millions d'euros, qui est la dette financière diminuée de la trésorerie de WENDEL Investissement et des sociétés financières holding qu'elle contrôle à l'exclusion de celle dont la dette est sans recours sur celle-ci, soit un ratio de 6 %. La part des actifs non cotés a représenté 85 % du total et l'actif net réévalué a atteint 2,9 milliards d'euros.

Depuis la création de WENDEL Investissement, la progression de l'actif net réévalué a été de 35 % (incluant les dividendes versés). La performance annualisée, supérieure sur toute la période à 15 % par an, a eu tendance à s'amplifier, sachant que la sensibilité à l'évolution du CAC40 a été relativement réduite.

Cette performance s'est traduite dans l'évolution du cours de l'action de WENDEL Investissement qui a surperformé le CAC d'environ 70 % ces deux dernières années.

Ernest-Antoine SEILLIERE

Les opérations réalisées en 2004 ont permis de rénover notre portefeuille d'activités. Notre souhait est de devenir un actionnaire important des sociétés auxquelles nous participons. WENDEL Investissement a manifesté sa volonté de « faire » et de « durer ». D'ailleurs, nous allons célébrer le Tricentenaire du groupe cette année. Un livre retraçant l'histoire de la famille Wendel sera bientôt publié et un centre pour l'étude des grandes sociétés familiales établi à l'INSEAD. Par ailleurs, une Fondation WENDEL concentrant les archives sera créée en Lorraine.

Questions de la salle

De la salle

Après la transformation accélérée du groupe, allez-vous entrer dans une période de pause ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous allons nous concentrer sur l'intégration d'Editis et la montée en puissance de notre participation au sein de Bureau Veritas. Ce travail devrait nous occuper jusqu'à la fin de l'année. L'objectif est toujours d'investir un montant supérieur à 100 millions d'euros par an.

De la salle

Une fois les opérations de Bureau Veritas et d'Editis réalisées, les deux tiers de vos actifs seront concentrés sur les participations au sein de ces entreprises. Avez-vous défini des objectifs en termes de diversification ?

Ernest-Antoine SEILLIERE

Le degré de diversification a toujours été relativement mesuré au sein du groupe. Nous nous interrogerons sur la sortie de Legrand dans quelques années. La question de la répartition des risques est importante, sachant que nous avons une exigence forte de développement de WENDEL Investissement.

Jean-Bernard LAFONTA

Les montants investis tous les ans contiennent les germes de la croissance future. Le poids de Legrand et de Bureau Veritas ne sera pas réduit de façon significative à court terme. Cela étant, la stratégie menée au sein du groupe devrait conduire à rééquilibrer l'ensemble des activités sur un horizon de cinq ans. Par ailleurs, Legrand et Bureau Veritas sont à nos yeux deux groupes de très grande qualité.

De la salle

J'aimerais savoir quelles sont les bases de valorisation retenues dans le cadre de l'opération relative à Bureau Veritas et pour l'actif net réévalué concernant Legrand.

Jean-Bernard LAFONTA

Nous n'avons pas l'habitude de répondre à ce type de question. Mais les éléments permettant d'établir les valorisations pourront être fournis. Il existe une liste de sociétés cotées auxquelles nous nous référons pour valoriser, par comparaison, les actifs non cotés. Nous pouvons aussi fournir les niveaux de résultats utilisés pour appliquer les multiples. Généralement, la moyenne des

résultats obtenus est prise en compte. Les chiffres présentés par WENDEL Investissement sont comparables à ceux des analystes financiers. Nous souhaitons donner au marché une information objective et transparente.

De la salle

Wheelabrator Allevard est-il toujours en vente ?

Jean-Bernard LAFONTA

Il n'a jamais été en vente.

De la salle

J'aimerais savoir si l'accident à l'Aéroport de Roissy aura un impact sur l'activité de Bureau Veritas. Par ailleurs, le renforcement du contrôle au sein de Bureau Veritas diminue-t-il votre intérêt pour SGS ? Le redressement de Legrand peut également accélérer le processus de cession. Allez-vous cependant maintenir le calendrier pour des raisons fiscales notamment ?

Jean-Bernard LAFONTA

Le résultat du 2^{ème} semestre de Bureau Veritas ne sera pas impacté par l'accident de Roissy.

WENDEL Investissement n'a jamais manifesté son intérêt pour SGS, alors que Sergio Marchionne s'est montré intéressé par les activités de Bureau Veritas. Il est moins risqué d'appliquer une stratégie de croissance externe mesurée qu'une stratégie de méga-fusion dans le secteur des services.

L'évolution récente de Legrand résulte de la mobilisation des équipes qui ont montré leur excellence. WENDEL Investissement ne souhaite pas sortir du capital de cette société pour l'instant.

De la salle

L'on peut prévoir une remontée des dividendes vers WENDEL Investissement, sachant que la situation nette de Bureau Veritas est extrêmement positive. J'aimerais savoir quelle serait l'affectation de ces sommes. Allez-vous procéder à des acquisitions ou augmenter la rémunération des actionnaires ?

Wheelabrator Allevard bénéficiait du régime d'intégration fiscale. Les dettes de la société mère étaient imputées sur les bénéfices de Wheelabrator Allevard. Cela étant, Editis et Bureau Veritas constituent des sociétés contributrices, ce qui marginalise le rôle stratégique de Wheelabrator Allevard. Allez-vous revoir votre position concernant Wheelabrator Allevard à terme ?

Jean-Bernard LAFONTA

L'augmentation du cash-flow donne la possibilité de mettre en œuvre de nouveaux projets. Mais notre préoccupation est de réduire le niveau de dette de WENDEL Investissement. Un niveau de dette correspondant à 30 % de l'actif brut réévalué nous semble être un plafond, alors que ce ratio devrait s'élever à environ 24 % en fin d'année.

En ce qui concerne Wheelabrator Allevard, nous ne jugeons pas le mérite d'une entreprise sur la base de sa contribution fiscale au groupe. Nous examinons ses qualités propres et l'opportunité d'une entrée (ou sortie) dans son capital. Il n'est pas question pour l'instant de sortir du capital de Wheelabrator Allevard. Nous souhaitons remettre cette société dans une perspective de développement.

De la salle

A quel horizon envisagez-vous des cessions concernant les participations non stratégiques ?

Jean-Bernard LAFONTA

Nous ne nous fixons aucune échéance concernant les participations non stratégiques. Les cessions peuvent avoir lieu demain, dans six mois, ou dans quelques années.
