

## **WENDEL Investissement**

Société anonyme au capital de 223 927 664 euros

Siège social : 89 rue Taitbout, 75509 PARIS

572 174 035 RCS Paris – APE : 741 J

### **A - Comptes intermédiaires consolidés**

## I - BILAN CONSOLIDÉ AU 30 JUIN 2003

<b>ACTIF</b> (milliers d'euros)	Note	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001	<b>PASSIF</b>	Note	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001
<b>Ecart d'acquisition nets</b>	1	398 395	411 434	180 569	Capital		223 774	223 727	141 195
<b>Immobilisations incorporelles nettes</b>		33 169	34 079	34 933	Primes		126 506	226 422	-
<b>Immobilisations corporelles nettes</b>	2	343 885	393 261	448 741	Réserves consolidées		648 758	1 293 030	1 573 271
					Résultat de l'exercice		190 452	-649 557	-379 004
<b>Immobilisations financières</b>	3	826 555	743 413	1 389 593	Capitaux propres : part du groupe		<b>1 189 490</b>	<b>1 093 622</b>	<b>1 335 462</b>
<b>Titres mis en équivalence</b>	4	961 594	979 621	1 111 467					
		<b>1 788 149</b>	<b>1 723 034</b>	<b>2 501 060</b>	<b>Intérêts minoritaires</b>	6	<b>76 415</b>	<b>98 835</b>	<b>1 054 814</b>
<b>Total de l'actif immobilisé</b>		<b>2 563 598</b>	<b>2 561 808</b>	<b>3 165 303</b>	<b>Provisions</b>	7	<b>329 246</b>	<b>500 311</b>	<b>103 981</b>
<b>Actif circulant</b>					<b>Dettes financières</b>	8	<b>1 239 012</b>	<b>1 207 382</b>	<b>790 160</b>
Stocks		63 587	63 733	60 773	<b>Autres dettes</b>				
Clients et comptes rattachés		119 415	110 902	110 436	Dettes fournisseurs et comptes rattachés		49 081	51 343	42 934
Autres créances et comptes de régularisation		141 237	112 513	39 177	Autres dettes et comptes de régularisation	9	185 892	285 777	335 338
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	5	181 299	388 314	287 000			<b>234 973</b>	<b>337 120</b>	<b>378 272</b>
		<b>505 538</b>	<b>675 462</b>	<b>497 386</b>					
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>3 069 136</b>	<b>3 237 270</b>	<b>3 662 689</b>	<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>3 069 136</b>	<b>3 237 270</b>	<b>3 662 689</b>

## II - COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉ

(milliers d'euros)	Note	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Produits d'exploitation	12	303 043	284 708	561 617
Charges d'exploitation	13	-236 321	-227 504	-446 191
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>66 722</b>	<b>57 204</b>	<b>115 426</b>
Résultat financier net	14	-8 813	-35 345	-59 944
<b>Résultat courant des sociétés intégrées</b>		<b>57 909</b>	<b>21 859</b>	<b>55 482</b>
Net des plus et moins values sur cessions d'actifs immobilisés	15	-227 228	76 834	22 872
Net des autres produits et charges exceptionnels	16	360 526	-675 000	-878 390
Impôts sur les sociétés		-34 537	33 573	7 646
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>156 670</b>	<b>-542 734</b>	<b>-792 390</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	17	26 593	14 072	-57 618
Amortissement des écarts d'acquisition	18	-13 811	-8 132	-21 077
<b>Résultat net total</b>	19	<b>169 452</b>	<b>-536 794</b>	<b>-871 085</b>
dont part des minoritaires		-21 000	-223 803	-221 528
<b>Résultat net - Part du Groupe</b>		<b>190 452</b>	<b>-312 991</b>	<b>-649 557</b>
Nombre moyen d'actions		55 933 565	35 162 665	45 632 175
Résultat net par action (en euros)		3.40	-8.90	-14.23
Résultat net dilué par action (en euros)		3.35	-8.63	-13.88

### III - FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉE

( en milliers d' euros )	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
<b>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</b>			
Résultat net des sociétés intégrées	169 452	-536 794	-871 085
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	-26 593	-14 072	57 618
Amortissements des écarts d'acquisition	13 811	8 132	21 077
Autres amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie	-319 257	661 766	913 852
Résultat sur cessions d'actifs immobilisés	227 228	-76 500	-22 872
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	64 641	42 532	98 590
Dividendes nets reçus des sociétés mises en équivalence	21 943	6 797	6 797
Frais de fusion non comptabilisés au compte de résultat	0	0	-6 758
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l' exploitation	-46 610	4 992	42 724
<b>Flux net de trésorerie d'exploitation</b>	<b>39 974</b>	<b>54 321</b>	<b>141 353</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>			
Décaissements pour :			
acquisitions et souscriptions de titres de participation	-147 652	-57 376	-687 872
acquisitions d' immobilisations corporelles et incorporelles	-17 690	-9 875	-67 843
Encaissements (en prix de vente ) de :			
cessions de titres de participation	108 082	469 345	446 261
cessions d' immobilisations corporelles et incorporelles	5 380	160	497
Variation du BFR lié aux investissements	-44 000	-23 214	15 794
<b>Flux net de trésorerie sur investissements</b>	<b>-95 880</b>	<b>379 040</b>	<b>-293 163</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Augmentation du capital	844	742	2 104
Rachat d'actions	0	-496 352	-503 610
Dividendes versés	-56 947	-58 204	-58 179
Encaissements provenant de nouveaux emprunts	510 757	1 040 346	1 281 322
Remboursements d'emprunts	-608 468	-87 626	-462 920
<b>Flux net de trésorerie sur opérations financières</b>	<b>-153 814</b>	<b>398 906</b>	<b>258 717</b>
Effet des variations de change et des variations de périmètre	2 194	-2 711	-3 574
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>	<b>-207 526</b>	<b>829 556</b>	<b>103 333</b>
Trésorerie au 1er janvier (*)	383 074	279 741	279 741
<b>TRESORERIE EN FIN DE PERIODE (*)</b>	<b>175 548</b>	<b>1 109 297</b>	<b>383 074</b>

(\*) Trésorerie disponible hors actions auto-détenues inscrites au bilan au poste de valeurs mobilières de placement

#### IV - TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions (*)	Capital	Primes	Réserves consolidées	Ecart de conversion	Actions propres	Résultat net	Capitaux propres
<b>Capitaux propres part du Groupe au 31.12.2001</b>	<b>35 215 932</b>	<b>141 195</b>	<b>-</b>	<b>1 543 087</b>	<b>32 771</b>	<b>-2 587</b>	<b>-379 004</b>	<b>1 335 462</b>
Affectation du résultat				-379 004			379 004	-
Acompte sur dividende				-34 998				-34 998
Actions rachetées dans le cadre de l'OPAS MW puis annulées lors de l'assemblée du 13 juin 2002	-3 171 698	-12 687	-116 104	-1 301				-130 092
Décision d'annulation des actions auto-détenues au 31.12.2001		-331	-2 256			2 587		-
Augmentation de capital :								
. fusion Marine Wendel / CGIP	23 876 729	95 507	351 346	162 004				608 857
. levées d'options de souscription	71		1					1
. exercice du plan d'épargne entreprise	10 653	43	201					244
Variation nette de l'écart de conversion					-36 295			-36 295
Résultat de l'exercice 2002							-649 557	-649 557
<b>Capitaux propres part du Groupe au 31.12.2002</b>	<b>55 931 687</b>	<b>223 727</b>	<b>233 188</b>	<b>1 289 788</b>	<b>-3 524</b>	<b>-</b>	<b>-649 557</b>	<b>1 093 622</b>
Affectation du résultat			-106 767	-542 790			649 557	-
Dividendes versés				-55 703				-55 703
Augmentation de capital :								
. levées d'options de souscription	11 722	47	85					132
Variation nette de l'écart de conversion					-39 013			-39 013
Résultat du 1er semestre 2003							190 452	190 452
<b>Capitaux propres part du Groupe au 30.06.2003</b>	<b>55 943 409</b>	<b>223 774</b>	<b>126 506</b>	<b>691 295</b>	<b>-42 537</b>	<b>-</b>	<b>190 452</b>	<b>1 189 490</b>

(\*) après division par 2 du nominal de l'action WENDEL Investissement (décision de l'assemblée du 13 juin 2002)

## V - ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS

### 1. Principes généraux

Les comptes consolidés semestriels ont été établis conformément aux principes et normes comptables français et notamment au règlement n° 99-02 du Comité de Réglementation Comptable. Ils sont exprimés en milliers d'euros.

Les méthodes et modalités d'application retenues pour l'élaboration des comptes consolidés semestriels sont identiques à celles utilisées pour les comptes consolidés établis au 31 décembre 2002. Ces méthodes et modalités sont présentées aux points 1 et 2 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2002.

Toutefois, la valorisation des titres de participation cotés non consolidés a été calculée sur la base de la moyenne boursière du mois de juin. Au 30 juin et au 31 décembre 2002, ces mêmes titres avaient été évalués en retenant la moyenne des 60 séances de bourse ayant précédé l'établissement des comptes.

### 2. Evolution du périmètre de consolidation

**Legrand** : cette participation acquise à la fin de l'exercice 2002 a été consolidée suivant la méthode de la mise en équivalence pour la première fois en 2002 sur une période allant du 10 décembre 2002, date d'acquisition, à la date de clôture de l'exercice 2002. Les comptes du 1<sup>er</sup> semestre 2003 consolident donc pour la première fois cette participation sur une période entière.

**Wheelabrator Allevard** : le 30 juin 2003, Wheelabrator Allevard a acquis la branche « outillage diamanté pierre » du groupe Saint Gobain, composée de huit sociétés localisées en Europe, en Afrique du Sud, au Brésil et en Inde. Cette branche n'a pas été, compte tenu de la date récente d'acquisition, consolidée dans les comptes semestriels.

**Transgène** : la participation dans cette société, détenue par Nouvelle bioMérieux Alliance (dont WENDEL Investissement détient 34.7% du capital), a été ramenée à 15% (contre 70% auparavant) en début d'année 2003 à la suite d'une cession à un tiers extérieur au Groupe WENDEL Investissement. Au mois de juillet 2003, après cession de la participation résiduelle de 15%, Nouvelle bioMérieux Alliance ne détient plus aucune action de la société Transgène.

**Trader Classified Media** : Trader Classified Media a acquis en début de 2<sup>ème</sup> semestre 2003, Kisokos, un des principaux groupes d'édition d'annuaires locaux en Hongrie.

### 3. Faits marquants

**Cap Gemini Ernst & Young** : au 30 juin 2003 le nombre de titres Cap Gemini Ernst & Young détenus par le Groupe s'établit à 14 190 753 et à 10 560 686 au 30 septembre 2003 à la suite de l'exercice d'options. Les contrats d'options encore en cours pourraient conduire, en cas d'exercice, à réduire la participation du Groupe dans Cap Gemini Ernst & Young à 3.8 millions de titres au 31 décembre 2003.

**LDCOM** : les comptes consolidés semestriels prennent en compte une provision pour dépréciation des titres LDCOM pour un montant de 52 millions d'euros. L'impact de cette provision sur le résultat net part du Groupe est de -28.4 millions d'euros au 30 juin 2003.

**Bons d'acquisition Cap Gemini Ernst & Young** : ces bons distribués en 2001, comptabilisés au passif du bilan consolidé, sont arrivés à échéance au mois de mars 2003 et n'ont pas été exercés. En conséquence, ils ont été repris en résultat générant un produit exceptionnel d'un montant de 81.4 millions d'euros.

**Vente à réméré BNPParibas** : cette opération d'un montant de 340 millions d'euros en début d'exercice et portant sur 4 562 627 actions Cap Gemini Ernst & Young a été intégralement remboursée (133.3 millions

d'euros au 30 juin 2003 et 206.7 millions d'euros fin septembre 2003). Suite à ce remboursement, WENDEL Investissement a récupéré la pleine propriété des titres Cap Gemini Ernst & Young sous-jacents à cette opération de financement.

**Obligations échangeables en actions Cap Gemini Ernst & Young :** le 19 juin 2003, WENDEL Investissement a émis pour un montant de 279 millions d'euros, 7 000 000 d'obligations échangeables en 7 000 000 d'actions Cap Gemini. Cette dette a une échéance juin 2009 et un coupon annuel de 2%.

Afin de couvrir une partie de cette opération, WENDEL Investissement a acheté au 30 juin 2003 des options, portant sur l'achat de 4 000 000 de titres Cap Gemini Ernst & Young, de même maturité et de même prix d'exercice que les obligations émises (4 200 000 options d'achat à fin septembre 2003). Les primes payées par le Groupe sont traitées comme un coût additionnel à la charge d'intérêt de l'emprunt obligataire ainsi porté à 4.4% l'an. En conséquence, ces primes sont inscrites à l'actif du bilan et seront amorties sur la durée de l'emprunt.

**Crédit syndiqué :** le crédit syndiqué de 500 millions d'euros mis en place en 2002 et utilisé à hauteur de 175 millions d'euros au 30 juin 2003 a été intégralement remboursé et annulé au mois de septembre 2003. Un nouveau crédit syndiqué de 500 millions d'euros et de maturité 5 ans a été mis en place au mois d'août 2003.

## 4 - NOTES SUR LE BILAN

en milliers d'euros

### 1 - Ecart d'acquisition

	30.06.2003		31.12.2002	31.12.2001
	Montant brut	Amortissements cumulés	Montant net	Montant net
Bureau Veritas	158 298	22 209	136 089	140 644
Nouvelle BioMérieux Alliance	156 764	11 891	144 873	148 792
Oranje-Nassau	34 022	2 595	31 427	32 278
Wheelabrator Allevard	34 149	4 599	29 550	30 394
Stallergènes	747	299	448	485
Trader Classified Media	696	696	-	-
Filiales d'Oranje-Nassau	21 119	9 168	11 951	13 007
Filiales de Wheelabrator Allevard	62 504	21 309	41 195	42 753
Filiales de Stallergènes	11 213	8 351	2 862	3 081
CGIP	-	-	-	-
BioMérieux Pierre Fabre	-	-	-	-
	<b>479 512</b>	<b>81 117</b>	<b>398 395</b>	<b>411 434</b>
				<b>180 569</b>

#### Analyse de la variation des écarts d'acquisition

Montant net en début d'exercice	411 434	180 569	333 567
Acquisitions	1 369	248 787	53 791
Cessions	-597	-	-5 187
Déconsolidation Cap Gemini Ernst & Young	-	-	-90 801
Conséquences des variations de périmètre et des taux de change	-	3 155	-
Amortissements de l'exercice	-13 811	-21 077	-110 801
<b>Montant net en fin d'exercice</b>	<b>398 395</b>	<b>411 434</b>	<b>180 569</b>

### 2 - Immobilisations corporelles

	30.06.2003		31.12.2002	31.12.2001
	Montant brut	Amort <sup>1</sup> et provisions	Montant net	Montant net
Terrains	12 431	485	11 946	12 294
Constructions	181 081	33 556	147 525	154 593
Installations techniques, matériel et outillage	750 234	577 243	172 991	216 140
Autres immobilisations corporelles	24 242	17 197	7 045	7 420
Immobilisations en cours	4 378	-	4 378	2 814
	<b>972 366</b>	<b>628 481</b>	<b>343 885</b>	<b>393 261</b>
				<b>448 741</b>

#### Analyse de la variation des immobilisations corporelles

Montant net en début d'exercice	393 261	448 741	445 293
Acquisitions	17 508	64 558	51 850
Cessions	-3 869	-1 388	-3 344
Conséquences des variations de périmètre et des taux de change	-15 167	-30 211	15 813
Amortissements et provisions de l'exercice	-47 848	-88 439	-60 871
<b>Montant net en fin d'exercice</b>	<b>343 885</b>	<b>393 261</b>	<b>448 741</b>

dont	Oranje-Nassau	256 457	297 119	336 132
	Wheelabrator Allevard	70 288	78 907	94 632
	Stallergènes	12 805	12 809	13 318
	WENDEL Investissement et sociétés holdings	4 335	4 426	4 659



### 3 - Immobilisations financières

	30.06.2003		31.12.2002	31.12.2001
	Montant brut	Provisions	Montant net	Montant net
Titres de sociétés non consolidées				
Cap Gemini Ernst & Young (1)	866 549	493 643	372 906	219 833
Valeo	322 873	111 543	211 330	208 858
LDCom	180 262	52 000	128 262	180 262
Fonds Alpha	-	-	-	-
Wendel participations	11 108	-	11 108	11 108
Trimo Participations	16 144	11 506	4 638	4 591
Senelle bv	1 040	-	1 040	1 040
Titres immobilisés du portefeuille de Wheelabrator	6 546	-	6 546	-
Titres immobilisés du portefeuille d'Oranje-Nassau	36 152	2 733	33 419	66 401
Titres immobilisés du portefeuille de Stallergènes	2 095	1 229	866	820
Autres titres	1 474	841	633	778
	<b>1 444 243</b>	<b>673 495</b>	<b>770 748</b>	<b>693 691</b>
Prêts et créances	54 385	-	54 385	47 839
Autres immobilisations financières	1 681	259	1 422	1 883
	<b>1 500 309</b>	<b>673 754</b>	<b>826 555</b>	<b>743 413</b>

(1) au 30 juin 2003, l'opération de vente à réméré ne porte plus que sur 2 772 918 actions Cap Gemini Ernst & Young. Cette opération a entraîné la sortie de ces titres de l'actif du bilan. Toutefois, le risque de marché lié à ces actions reste supporté par WENDEL Investissement et est comptabilisé au poste Provision pour risques (voir note 7)

#### Valeur nette consolidée des titres

	Nombre d'actions détenues au 30.06.2003	Valeur nette consolidée totale (en millions d'euros)	Valeur nette consolidée par action (en euros)
<b>Sociétés intégrées globalement</b>			
Oranje-Nassau (hors Bureau Veritas, Stallergènes, SGH et Trader Classified Media)	1 943 117	231.5	119.16
Wheelabrator Allevard	1 738 386	153.6	88.35
Stallergènes	1 520 348	16.7	11.01
BLR lux (LDCom)	1 838 327	75.8	41.21
<b>Sociétés mises en équivalence</b>			
Lumina Parent (Legrand)	6 588 301	561.0	85.15
Nouvelle BioMérieux Alliance	3 530 467	264.5	74.91
Bureau Veritas	4 702 325	235.3	50.05
Trader Classified Media	27 551 638	164.0	5.95
SGH (Silliker bioMérieux Inc)	59 929	17.4	290.78
<b>Titres de participations non consolidés</b>			
Cap Gemini Ernst & Young (1)	11 417 835	372.9	32.66
Valeo	7 724 045	211.3	27.36

(1) hors actions vendues à réméré

#### 4 - Titres mis en équivalence

	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001
Lumina Parent ( Legrand)	560 993	574 486	-
Nouvelle BioMérieux Alliance	119 582	126 757	-
Bureau Veritas	99 253	93 478	79 894
Trader Classified Media	163 999	164 044	176 819
SGH (Silliker bioMérieux Inc)	17 426	20 529	24 541
Participations de Wheelabrator Allevar	341	327	435
BioMérieux Pierre Fabre	-	-	136 263
Valeo	-	-	693 515
	<b>961 594</b>	<b>979 621</b>	<b>1 111 467</b>

#### Analyse de la variation des titres mis en équivalence

Montant en début d'exercice	979 621	1 111 467	2 925 403
Dividendes de l'exercice	-21 942	-6 797	-50 387
Augmentations de capital et achat d'actions			
Lumina Parent (1)	9 457	659 722	-
Bureau Veritas	-	2 712	945
BMA Silliker	-	-	3 990
Valeo	-	-	1 006
Trader Classified Media	755	-	-
Cessions ou dilutions			
Valeo	-	-374 661	-717
Trader Classified Media	-	-322	-
Bureau Veritas	243	-	-1 006
Bio Mérieux Pierre Fabre	-	-	-18 637
Cap Gemini Ernst & Young	-	-	-73 729
BMA Silliker	25	-	-
Déconsolidation le 30.04.2002 de Valeo	-	-322 873	-
Déconsolidation le 31.12.2001 de Cap Gemini Ernst & Young	-	-	-1 276 126
Dépréciation des actifs incorporels Valeo	-	-	-96 388
Variation quote part de situation nette constatée lors de la "défusion" BMPF	-	-7 278	-
Autres variations	-	-	2 277
Conséquences des variations des taux de change	-33 158	-24 731	20 860
Part du résultat de l'exercice	26 593	-57 618	-95 298
Amortissement de l'écart d'acquisition dans Cap Gemini Ernst & Young	-	-	-230 726
<b>Montant en fin d'exercice</b>	<b>961 594</b>	<b>979 621</b>	<b>1 111 467</b>

(1) l'investissement dans Lumina Parent s'est fait en partie sous forme d'actions et en partie sous forme de quasi fonds propres générant un intérêt, lequel est capitalisé. Afin de présenter de manière économique cette acquisition, le montant total de l'investissement figure au poste "titres mis en équivalence".

#### 5 - Valeurs mobilières de placement et disponibilités

	30.06.2003		31.12.2002		31.12.2001	
	Valeur comptable	Valeur de marché (*)	Valeur comptable	Valeur de marché (*)	Valeur comptable	Valeur de marché (*)
Sicav, FCP et autres OPCVM	46 974	47 240	202 907	204 842	134 833	136 377
Actions	18 476	25 898	28 126	39 156	40 939	62 932
Obligations	3 796	4 079	3 353	3 377	2 350	2 367
Disponibilités	106 303	106 303	148 688	148 688	101 620	101 620
	<b>175 548</b>	<b>183 520</b>	<b>383 074</b>	<b>396 063</b>	<b>279 742</b>	<b>303 296</b>
Actions CGIP (1)	-	-	-	-	7 258	7 844
Actions Wendel Investissement (1)	5 751	5 751	5 240	5 240	-	-
	<b>181 299</b>	<b>189 271</b>	<b>388 314</b>	<b>401 303</b>	<b>287 000</b>	<b>311 140</b>

(\*) Pour les actions et les obligations cotées, estimation sur la base du dernier cours de bourse.

(1) actions affectées à l'exercice des options d'achat d'actions consenties dans le cadre des programmes de stock-options.

## 6 - Intérêts minoritaires

	Groupe CGIP	Groupe Staller- gènes	Filiales de Wheela- brator	BLR lux	BLR bv	Groupe AOM	SCI Segur	Total
<b>Intérêts minoritaires au 31.12.2001</b>	<b>1 021 416</b>	<b>15 421</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 977</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 054 814</b>
Augmentation de capital	-	-	1 462	76 121	-	-	-	77 583
Opra et opas CGIP	-325 050	-	-	-	-	-	-	-325 050
Fusion CGIP / Marine-Wendel	-432 921	-	3 164	-	-	-	-	-429 757
Sortie de périmètre	-	-	-	-	-17 638	-	-	-17 638
Dividendes versés	-22 434	-536	-92	-	-	-	-	-23 062
Variation des écarts de conversion	-18 472	-13	-225	-	-	-	-	-18 710
Autres variations	2 413	6	-	-	-236	-	-	2 183
Résultat de l'exercice 2002	-224 952	2 474	1 053	-	-103	-	-	-221 528
<b>Intérêts minoritaires au 31.12.2002</b>	<b>-</b>	<b>17 352</b>	<b>5 362</b>	<b>76 121</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>98 835</b>
Dividendes versés		-1 047	-200					-1 247
Variation des écarts de conversion			-171	-2				-173
Résultat du 1er semestre 2003		1 690	873	-23 563				-21 000
<b>Intérêts minoritaires au 30.06.2003</b>	<b>-</b>	<b>17 995</b>	<b>5 864</b>	<b>52 556</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>76 415</b>

## 7 - Provisions

	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001
Pour retraite	29 852	27 299	21 183
Autres provisions pour risques et charges chez :			
WENDEL Investissement (1)	214 989	386 588	-
Marine-Wendel	-	-	350
CGIP	-	-	2 367
Wheelabrator Allevard	2 700	2 524	2 517
Oranje-Nassau	70 661	67 258	64 572
Stallergènes	1 394	819	1 745
Autres sociétés	9 622	15 795	10 973
Ecart d'acquisition passif	28	28	274
	<b>329 246</b>	<b>500 311</b>	<b>103 981</b>
(1) dont provisions liées à Cap Gemini Ernst & Young	205 806	375 363	-

## 8 - Dettes financières

	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001
<b>Ventilation par société</b>			
WENDEL Investissement	968 492	831 554	-
Marine-Wendel	-	-	60 052
CGIP	-	-	307 081
Oranje-Nassau	139 433	201 566	181 777
Wheelabrator Allevard	110 532	102 065	104 498
Groupe Stallergènes	20 555	18 217	25 980
Trief Corporation	-	53 980	53 980
Boucle Locale Radio BV	-	-	56 329
Sofu	-	-	463
	<b>1 239 012</b>	<b>1 207 382</b>	<b>790 160</b>
<b>Ventilation par nature</b>			
Obligations	689 474	471 978	417 016
Emprunts auprès des organismes de crédit	549 487	735 181	367 747
Autres dettes financières	51	223	5 397
<b>Ventilation par échéance</b>			
A plus de 5 ans	294 179	16 775	13 716
A plus d'un an et moins de 5 ans	510 165	970 350	310 209
A moins d'un an et intérêts courus	434 668	220 257	466 235
<b>Ventilation par devise</b>			
Euro et autres devises de l'Union Européenne	1 204 356	1 150 967	692 395
Hors Union Européenne	34 656	56 415	97 765

### Principales variations

Au mois de juin 2003, WENDEL Investissement a procédé à l'émission de 7 000 000 d'obligations échangeables en 7 000 000 d'actions Cap Gemini Ernst & Young. La maturité de cette émission d'un montant nominal de 279 020 est fixée au 19 juin 2009, le coupon est de 2% (voir également note 11)

Le crédit syndiqué de 500 millions d'euros mis en place par WENDEL Investissement en 2002, a été remboursé à hauteur de 225 millions d'euros au mois de juin 2003, ramenant le montant utilisé de ce crédit à 175 millions d'euros (voir également note 20).

Au mois de mars 2003 WENDEL Investissement a souscrit un emprunt bancaire privé de 100 millions d'euros remboursable en deux fractions égales en mars et septembre 2004.

### Covenants financiers

voir note 19

## 9 - Autres dettes

	30.06.2003	31.12.2002	31.12.2001
Dettes fiscales et sociales	54 789	49 302	57 655
Impôts différés	43 405	45 018	121 780
Acompte sur dividende CGIP	-	-	31 072
Bons d'acquisition d'actions Cap Gemini Ernst & Young	-	81 362	86 596
Dettes sur immobilisations Orange Nassau	-	44 000	-
Autres dettes et primes reçues sur options	87 698	66 095	38 235
	<b>185 892</b>	<b>285 777</b>	<b>335 338</b>

## 10 - Engagements hors bilan

30.06.2003 31.12.2002

### Engagements donnés

#### Nantissements, hypothèques et sûretés réelles (valeur de marché des actifs donnés en garantie)

- montant de la garantie donnée au titre de la vente à réméré portant sur des actions CGEY	227 241	373 908
- séquestre de 7 300 000 actions Valeo dans le cadre de l'obligation échangeable en actions Valeo	220 460	218 270
- actions Cap Gemini Ernst & Young sous séquestre au titre des bons d'acquisition distribués	-	65 643
- autres	-	4 356
	<b>447 701</b>	<b>662 177</b>

### Autres engagements donnés

#### Engagements d'achat de titres dans le cadre de plan d'options de souscription

Le Groupe s'est engagé à assurer ou à participer à la liquidité des actions Bureau Veritas et à celle des actions Wheelabrator Allevard émises et (ou) à émettre au titre des options de souscription attribuées à certains salariés de ces sociétés. Les engagements relatifs aux options susceptibles d'être exercées représentent, compte tenu des prix de rachat à fin 2002 et au 30 juin 2003, les montants suivants :

- engagements d'achat d'actions Bureau Veritas	111 597	33 156
- engagements d'achat d'actions Wheelabrator Allevard	1 575	1 294
	<b>113 172</b>	<b>34 450</b>

### Trader

Aux termes d'accords conclu avec M. MacBain en novembre 2002 portant sur des actions Trader Classified Media, le Groupe a reçu un engagement lui permettant d'acquérir 2 750 000 actions Trader pour un montant global de 22.8 millions d'euros en 2004-2005 et donné un engagement d'acquérir le cas d'échéant, si certaines conditions se réalisent, 11 000 000 actions Trader au prix de 4.40 euros par action en 2005.

## 11 - Instruments financiers

### Gestion des titres Cap Gemini Ernst & Young

Dans le cadre de la gestion de sa participation Cap Gemini Ernst & Young, le Groupe WENDEL Investissement a passé différents contrats d'options. Les moins values latentes de 36 568 ont été provisionnées tandis que les plus values latentes de 3 941 n'ont donné lieu à aucun enregistrement comptable.

Ces options dont les prix d'exercice se situent entre 25 et 39 euros et dont l'essentiel des échéances se situe d'ici le 31 décembre 2003 pourraient entraîner en cas d'exercice, la cession par Wendel Investissement de 11 460 634 actions Cap Gemini Ernst & Young.

### Gestion de la dette

Lors de l'émission de l'obligation échangeable en actions Cap Gemini Ernst & Young (voir note 8), WENDEL Investissement a couvert une partie de cette dette par l'achat de 4 000 000 de calls sur actions Cap Gemini de même échéance et de même prix d'exercice (4 200 000 options à fin septembre 2003). Cette couverture transforme cette obligation échangeable en une obligation simple pour la partie couverte. Les primes payées au titre de ces achats de calls (38 618) représentent un coût financier complémentaire qui sera étalé sur la durée de l'emprunt. Ces primes sont comptabilisées au poste "autres créances et comptes de régularisation".

### Gestion du risque de change

Au cours du 1er semestre 2003, WENDEL Investissement a conclu différents contrats de vente à terme de dollars US. Aux termes de ces contrats, WENDEL Investissement versera à la contrepartie, à horizon 2005-2006, la somme de 102.5 millions de dollars US et recevra un montant de 92 millions d'euros, soit une parité de 1.11.

## 5 - NOTES SUR LE RÉSULTAT

en milliers d'euros

### 12 - Produits d'exploitation

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Chiffre d'affaires réalisé par :			
Wheelabrator Allevard	134 353	148 389	287 863
Oranje-Nassau	118 698	96 105	189 940
Stallergènes	42 530	35 603	74 891
Trief Corporation	2 673	-	-
	298 254	280 097	552 694
Autres Produits	4 789	4 611	8 923
	<b>303 043</b>	<b>284 708</b>	<b>561 617</b>

### 13 - Charges d'exploitation

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Achats consommés et charges externes	134 919	130 728	257 698
Charges de personnel	46 834	47 589	92 286
Autres charges d'exploitation	1 546	907	2 459
Impôts et taxes	3 110	3 496	6 137
Dotations aux amortissements	44 358	42 207	82 095
Dotations aux provisions	5 554	2 577	5 516
	<b>236 321</b>	<b>227 504</b>	<b>446 191</b>

### 14 - Résultat financier

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Produits des titres de participation de sociétés non consolidées	8 395	12 957	15 712
Intérêts des prêts et produits de placement	18 079	11 531	36 638
Variation nette des provisions à caractère financier	6 896	-	-
<b>Produits financiers</b>	<b>33 370</b>	<b>24 488</b>	<b>52 350</b>
Intérêts et charges assimilées	-33 992	-33 406	-73 934
Différence de change (net) (1)	-8 191	-19 679	-23 599
Variation nette des provisions à caractère financier	-	-6 748	-14 761
<b>Charges financières</b>	<b>-42 183</b>	<b>-59 833</b>	<b>-112 294</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>-8 813</b>	<b>-35 345</b>	<b>-59 944</b>
(1) dont écart de change lié aux actifs pétroliers et à la dette long terme associée d'Oranje-Nassau	-6 263	-13 017	-20 083

**15 - Net des plus et moins-values sur cessions d'actifs immobilisés**

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	1 449	398	-1 665
Résultat sur cessions de titres de participation dont :			
Valeo	-	50 239	50 239
Valeo - Ecart de conversion (1)	-	22 448	22 448
Cap Gemini Ernst & Young	-212 213	-	-49 696
Fonds Alpha	-5 850	275	351
Transgène	-9 968	-	-
Titres Squadran	-	3 779	3 779
Diverses participations	-646	-305	-2 584
	<b>-227 228</b>	<b>76 834</b>	<b>22 872</b>

(1) reprise en résultat de la part des écarts de conversion, correspondant à la part du capital cédé, auparavant inclus dans les capitaux propres.

**16 - Net des autres produits et charges exceptionnels**

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Charges et produits exceptionnels divers	-2 595	1 437	2 455
Dotations et reprises de prov. sur titres et prov. pour risques CGEY	330 003	-646 565	-747 550
Provision pour dépréciation des titres LDCom	-52 000	-	-
Provision pour dépréciation des titres Valeo	2 472	-30 286	-114 015
Provision pour dépréciation des titres Trimo Participations	-	186	-
Provision pour dépréciation des titres Transgène	9 678	-	-9 678
Reprise en résultat valeur des bons d'acquisition CGEY	81 156	-	5 368
Autres Provisions	-8 188	228	-14 970
	<b>360 526</b>	<b>-675 000</b>	<b>-878 390</b>

**17 - Part dans les résultats de sociétés mises en équivalence**

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Valeo	-	4 019	4 019
Lumina Parent (Legrand)	2 484	-	-83 775
Bureau Veritas	16 891	8 268	21 832
Trader Classified Media	-374	-2 002	-9 147
SGH (Silliker bioMérieux Inc)	-26	-229	-945
Nouvelle bioMérieux Alliance	7 609	5 322	11 589
BioMérieux Pierre Fabre	-	-1 200	-1 200
Autres sociétés	9	-106	9
	<b>26 593</b>	<b>14 072</b>	<b>-57 618</b>

**18 - Amortissement des écarts d'acquisition**

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
<b>Sur les sociétés mises en équivalence :</b>			
Bureau Veritas	3 958	1 031	5 005
Trader Classified Media	696	-	-
Nouvelle bioMérieux Alliance	3 919	1 621	5 144
<b>Sur les sociétés intégrées globalement :</b>			
CGIP	-	2 266	2 266
Oranje-Nassau	851	-	851
Wheelabrator Allevard	1 517	258	1 901
Stallergènes	37	37	75
Filiales d'Oranje Nassau	1 056	1 056	2 112
Filiales de Stallergènes	219	307	614
Filiales de Wheelabrator Allevard	1 558	1 556	3 109
	<b>13 811</b>	<b>8 132</b>	<b>21 077</b>

## 19 - Résultat net

	1er semestre 2003	1er semestre 2002	2002
Des sociétés intégrées :			
WENDEL Investissement et sociétés de placement	147 566	-557 770	-818 693
Wheelabrator-Allevar	1 123	9 264	5 875
Orange-Nassau (1)	4 543	4 181	15 099
Boucle Locale Radio BV	-	-219	-
Stallergènes	3 438	1 810	5 329
	<b>156 670</b>	<b>-542 734</b>	<b>-792 390</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	26 593	14 072	-57 618
Amortissement des écarts d'acquisition	-13 811	-8 132	-21 077
<b>Résultat net total</b>	<b>169 452</b>	<b>-536 794</b>	<b>-871 085</b>
Part des minoritaires dans le résultat	-21 000	-223 803	-221 528
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>190 452</b>	<b>-312 991</b>	<b>-649 557</b>
<i>(1) dont écart de change lié aux actifs pétroliers d'Oranje-Nassau</i>	-6 263	-13 017	-20 083

## 6 - Événements postérieurs au 30 juin 2003

### Vente à réméré BNPParibas

Cette opération de financement dont le montant en principal est de 206 582 au 30.06.2003 (compte tenu d'un remboursement de 133 333 intervenu au mois de juin 2003) a été intégralement remboursé au mois de septembre 2003.

### Crédit syndiqué

Le crédit syndiqué de 500 millions d'euros mis en place au mois de septembre 2002 et utilisé à hauteur de 175 millions d'euros au 30.06.2003 a été intégralement remboursé et annulé au mois de septembre 2003.

Un nouveau crédit syndiqué de 500 millions d'euros et de maturité 5 ans a été mis en place au mois d'août 2003 et s'est substitué au précédent crédit syndiqué. Le montant des intérêts dus au titre de ce crédit sont calculés sur la base des taux euribor augmentés d'une marge de 50 à 170 points de base variable en fonction de la notation attribuée par Standard & Poor's à WENDEL Investissement. A ce jour, et compte tenu de la notation actuelle de WENDEL Investissement (BBB+), cette marge est de 60 points de base.

Au 30 septembre 2003, ce crédit est utilisé à hauteur de 330 millions d'euros.

Les covenants financiers liés à ce nouveau crédit prévoient que :

La dette financière nette de Wendel Investissement et des sociétés de placement comparée à la valeur brute réévaluée des actifs après impôts et avant trésorerie ne doit pas excéder 50%.

La dette financière nette de Wendel Investissement et des sociétés de placement ne doit pas excéder 1 300 millions d'euros.

La dette financière brute non garantie de Wendel Investissement et des sociétés de placement comparée à la valeur brute réévaluée des actifs disponibles (non nantis ou séquestrés) augmentée de la trésorerie disponible de Wendel Investissement et des sociétés de placement ne doit pas excéder 50%.

### Participation Cap Gemini Ernst & Young

Dans le cadre de contrats d'options sur titres CGEY, Wendel Investissement a cédé 3 630 067 actions depuis le 30 juin 2003, ramenant sa participation dans CGEY à 10 560 686 actions.



## **B - Rapport d'activité du premier semestre 2003**

### **I – COMPTES CONSOLIDES**

Le résultat net du premier trimestre 2003 qui s'élève à 190 millions d'euros, traduit la bonne santé de l'ensemble des activités de notre Groupe.

La progression du résultat courant des sociétés intégrées et du résultat des sociétés mises en équivalence résulte de la croissance des résultats des filiales du Groupe et de l'intégration de Legrand dans les comptes de la société. Cette hausse a pu être réalisée en dépit de l'incidence défavorable des effets de change qui, selon des filiales, varie de - 5 % à - 10%.

Par ailleurs, le Groupe enregistre un profit exceptionnel de 133 millions d'euros lié principalement à la cession partielle et à la revalorisation des titres Cap Gemini Ernst & Young, à la reprise en résultat de la valeur des bons d'acquisition Cap Gemini Ernst & Young arrivés à échéance au cours du semestre et à l'enregistrement d'une provision pour dépréciation des titres LDCOM.

#### **Activité des participations consolidées**

##### **Legrand :**

Le chiffre d'affaires semestriel de Legrand est de 1 389 millions d'euros. La croissance organique du chiffre d'affaires, hors effet de change et à périmètre comparable, est en repli de 0,5 %. L'incidence des effets de change sur le chiffre d'affaires de la période est de -7,7 %. Le Groupe continue à maîtriser ses coûts et à améliorer sa productivité. Ainsi, en dépit de la conjoncture, les marges opérationnelles - résultat brut d'exploitation et résultat opérationnel ramenés au chiffre d'affaires - sont en progression par rapport à celles du premier semestre 2002. Le résultat net consolidé de ce Groupe s'établit à 95 millions d'euros.

La dette bancaire a été réduite de 175 millions d'euros, pour s'établir à 2 504 millions d'euros à fin juin 2003. Ce désendettement provient notamment du cash flow d'exploitation pour 81 millions d'euros et d'effets favorables de change (le quart de la dette étant en US dollars).

##### **Oranje-Nassau :**

Le résultat net avant éléments exceptionnels et amortissement des survaleurs passe de 17,5 à 27 millions d'euros, en progression de 54 %. Cette performance s'explique par la forte hausse de la contribution de l'activité Energie, 23,2 millions contre 14,1 millions d'euros pour le premier semestre 2002, liée à une hausse de la production de 18 % et à un prix moyen du baril de pétrole de 28,5 US dollars sur le semestre écoulé.

Les réserves de la société ont augmenté de 13 millions de barils suite à l'acquisition à Agip de gisements en Mer du Nord.

### **Wheelabrator Allevard :**

Le marché de la grenaille qui est le principal marché de Wheelabrator Allevard a décru de 2,5% en volume alors que l'activité outils diamantés a progressé de 1%. Le chiffre d'affaires semestriel de Wheelabrator Allevard s'établit à 137 millions d'euros.

Des efforts importants de restructuration ont été menés, principalement en Europe et en Amérique du Nord. Néanmoins, la marge opérationnelle a diminué passant de 12,8 % à 10,4 % du chiffre d'affaires. Des mesures vont être prises afin accroître la performance commerciale de cette filiale. Dans ce contexte difficile, la société a poursuivi son désendettement témoignant ainsi de la solidité de ses cash-flows.

### **Bureau Veritas :**

Le chiffre d'affaires semestriel de Bureau Veritas est de 610 millions d'euros, en progression de 11 % ; la croissance organique, hors effet de change et à périmètre comparable, est de 10,6 % et la marge opérationnelle progresse pour atteindre 12,9 % du chiffre d'affaires. La hausse de la marge d'exploitation de 130 points de base traduit une nouvelle amélioration de la productivité de ce Groupe.

Le résultat net avant éléments exceptionnels et amortissement des survaleurs est de 51,2 millions d'euros en croissance de 9 %; la moindre progression du résultat net s'explique par des effets de change défavorables.

### **Trader classified media :**

Le chiffre d'affaires semestriel de Trader classified media est stable à 227 millions d'euros. La croissance organique, hors effet de change et à périmètre comparable, est de 6,8 % ; elle est liée à la bonne répartition géographique des activités et à une amélioration significative, notamment en Australie et au Canada.

Le résultat d'exploitation est de 50,8 millions d'euros et le résultat net avant exceptionnel et amortissement des survaleurs s'élève à 19,6 millions d'euros, en progression de 30 % par rapport au premier semestre 2002. Au cours du premier semestre le groupe a poursuivi, entre autres, la modernisation de ses centres d'appels et le renouvellement de ses équipes commerciales dans les principaux pays européens.

### **BioMérieux :**

Le chiffre d'affaires du premier semestre s'élève à 447 millions d'euros et la croissance organique, hors effet de change et à périmètre comparable, est de 4 % pour l'ensemble des activités (dont +8 % pour la bactériologie). Le résultat d'exploitation est de 58,7 millions et le résultat net avant éléments exceptionnels et amortissement des survaleurs est de 37,4 millions d'euros en hausse de 21 % par rapport au premier semestre 2002. Au cours du premier semestre, la rationalisation de la production industrielle du groupe s'est poursuivie avec notamment le regroupement de deux importants sites de production aux USA.

### **Stallergènes :**

Le chiffre d'affaires semestriel du groupe est en hausse de 19% pour atteindre 42 millions d'euros. L'activité est restée très soutenue, du fait du succès des nouveaux traitements administrés par voie sublinguale, notamment la gamme de produits Staloral 300 qui facilite la prise des traitements.

La marge d'exploitation s'est améliorée de 310 points de base grâce à un bon contrôle de tous les coûts. Le résultat net avant exceptionnel et amortissement des survaleurs est de 3,4 millions d'euros en progression de 89 % par rapport à celui du premier semestre 2002.

### **Activité des participations non consolidées**

#### **LD COM :**

LD COM a procédé à l'acquisition de six sociétés sur une période de dix-huit mois. Le chiffre d'affaires de la période a été multiplié par 2,3 pour atteindre 460 millions d'euros. L'enjeu actuel consiste à réussir l'intégration des sociétés acquises.

#### **Valeo :**

Le résultat d'exploitation de Valeo continue de progresser passant de 4,6% à 5,0% du chiffre d'affaires entre le 1<sup>er</sup> semestre 2002 et le 1<sup>er</sup> semestre 2003. Les importants efforts accomplis devraient permettre de continuer à progresser même si la conjoncture à court terme est peu porteuse. Le dividende encaissé par WENDEL Investissement au titre de l'exercice écoulé est comptabilisé dans les produits financiers et s'élève à 7,7 millions d'euros.

#### **Cap Gemini Ernst & Young :**

Le Groupe Cap Gemini Ernst & Young s'attache à rétablir son niveau de marge. Malgré le recul du chiffre d'affaires de 19 % par rapport à celui du premier semestre 2002, la marge opérationnelle atteint 2,7% du chiffre d'affaires.

Dans le cadre de la stratégie annoncée et profitant de l'amélioration des cours de bourse, WENDEL Investissement a décidé de réduire progressivement sa participation. Depuis le début 2003 et jusqu'à fin septembre 2003, 3,3 millions d'actions ont été cédées et d'ici la fin de l'année, 6,8 millions d'actions supplémentaires pourraient être cédées en cas d'exercice des options en cours.

#### **Perspectives :**

Du fait de l'environnement difficile du 1<sup>er</sup> semestre 2003, les filiales de WENDEL Investissement ont engagé des mesures qui permettent de consolider ou d'améliorer leurs performances opérationnelles. Avec l'amélioration de ses performances, le Groupe dispose ainsi d'un potentiel de progression lorsque la conjoncture s'affermira.

## **II – COMPTES INDIVIDUELS**

Au 30 juin 2003, les revenus de filiales représentent un montant de 165 millions d'euros. Les autres éléments du résultat financier font ressortir une charge nette de 18 millions d'euros liée principalement à la charge d'intérêts au titre des dettes de la société.

Le résultat courant s'établit au 30 juin 2003 à 139 millions d'euros.

Le résultat exceptionnel de 106 millions d'euros comprend principalement :

- un profit de 81 millions d'euros lié à la reprise du solde des bons d'acquisition CGEY attribués en 2001 et échus au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2003 ;
- un profit de 89 millions d'euros lié à des cessions et reprises de provision sur titres CGEY ;
- une charge de 39 millions d'euros au titre de la dépréciation d'actions Sofiservice ;
- une charge de 28 millions d'euros au titre de la dépréciation d'actions Winvest 1.

Compte tenu d'un produit d'intégration fiscale de 3 millions d'euros, le résultat net de la période s'établit à 248 millions d'euros.

Au 30 juin 2003, les capitaux propres de la société après prise en compte du résultat s'élèvent à 1 048 millions d'euros.

PricewaterhouseCoopers Audit  
Tour AIG  
34, place des Corolles  
92908 La Défense Cedex

ERNST & YOUNG Audit  
4, rue Auber  
75009 Paris  
S.A. au capital de EUR.3.044.220  
344 366 315 R.C.S. Paris

## **WENDEL Investissement**

Rapport des commissaires aux comptes sur la revue limitée  
Des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2003  
Aux Actionnaires  
Wendel Investissement  
89, rue Taitbout  
75009 Paris

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité du tableau d'activité et de résultats consolidé présenté sous la forme de comptes semestriels consolidés de la société Wendel Investissement, établis en euros, relatifs à la période 1er janvier au 30 juin 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en oeuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent de la situation financière, du patrimoine ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation à la fin de ce semestre.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Fait à Paris, le 10 octobre 2003

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit

Daniel Chauveau

François Carrega