

Lettre à nos actionnaires



Madame, Monsieur, Cher actionnaire,

Paris, le 10 décembre 2008



Alors que nous approchons de la fin d'une année marquée par une crise d'une violence et d'une ampleur inégalées depuis près de 80 ans, **je tiens à m'adresser directement à chacun de vous pour vous confirmer la solidité de votre société et vous présenter les raisons de garder confiance en l'avenir.**

La crise, vous le savez, est née aux Etats-Unis du laxisme monétaire qui a suivi les attentats du 11 septembre 2001, aggravé par les lacunes de la régulation du système bancaire, l'insuffisance de la protection des ménages et la défaillance des agences de notation. Cet ensemble de facteurs a entraîné la création d'une bulle de crédit sans précédent. L'explosion de cette bulle a mis à mal les fonds propres des banques et immédiatement entraîné une défiance généralisée des banques entre elles. Naturellement, les banques les plus exposées ont été celles qui ne bénéficiaient pas de la présence de dépôts. Vous connaissez la suite : une contraction généralisée du crédit (ou credit crunch), dont la violence a encore été accentuée par la récente mise en place de nouvelles normes comptables et prudentielles. Dans ce contexte, les marchés boursiers ont subi des baisses exceptionnelles, combinant une baisse historique des valeurs financières mais aussi des valeurs des autres secteurs, affectés par la crainte de la récession et de ses conséquences sur l'économie. Eurazeo s'inscrit dans cette baisse, **même si le cours de son action a mieux résisté que son indice de référence, l'indice LPX Europe⁽¹⁾, sur le court terme comme sur le long terme. L'évolution de notre cours depuis 2002 continue de marquer une surperformance face au CAC40 ou au SBF 120.**

Au-delà de cette baisse, quelle est la situation de notre société ? Je vais tenter de vous l'exposer en quelques points.

1. Nous restons fidèles à notre stratégie, à savoir une absence structurelle de dette au niveau d'Eurazeo. N'ayant pas de dette à rembourser, Eurazeo peut se concentrer à 100 % sur ses participations. Pour faire face à tout imprévu, nous disposons de réserves de trésorerie et d'une ligne de crédit d'un milliard d'euros. **Le niveau de notre trésorerie et des réserves distribuables accumulées nous permet également d'assurer la poursuite de notre politique de distribution de dividendes si l'Assemblée Générale le décide.**

Au niveau de nos filiales, tous les financements sont pérennes : leurs échéances s'échelonnent de 2011 à 2017 et, pour plus de 80 % d'entre eux, les taux d'intérêts sont couverts à taux fixe.

2. Ayant toujours respecté de strictes règles d'allocation d'actifs, le portefeuille d'Eurazeo est diversifié. Les trois premiers investissements ne représentent que 40 % de notre portefeuille (avant impôt), et les cinq premiers moins de 60 %. Les actifs du portefeuille sont également diversifiés en termes de secteurs : alimentaire, services aux entreprises, transport, loisirs et immobilier.

3. Les sociétés de notre portefeuille font preuve d'une bonne résistance à la crise économique. Notre chiffre d'affaires sur 9 mois reste en légère croissance, et ce malgré la baisse marquée de la livre sterling qui affecte notamment Europcar et APCOA. Vous le savez, nos critères d'investissement sont stricts et reposent sur les quatre piliers que sont la qualité du management, l'existence de barrières à l'entrée, la rentabilité et la pérennité des cash-flows. Avoir des cash-flows pérennes, cela veut dire avoir investi dans des métiers dont la croissance est certes liée au cycle économique et à la modernisation de la société, mais qui offrent également une capacité de résistance à une baisse de cycle, ce que nous appelons la «résilience».

Un actionnaire professionnel et responsable

Une absence de dette au niveau d'Eurazeo

Des actifs diversifiés et résistants



⁽¹⁾ L'indice LPX Europe comprend 25 sociétés d'investissement européennes.



Parmi nos filiales, celles dont la croissance est sans doute la plus sensible à l'évolution du PIB sont Europcar et Rexel. Mais la première bénéficie d'un financement flexible, la seconde, d'une diversification plus forte que jamais par type et géographie de clients et de produits distribués.

4. Dans ce contexte, Eurazeo est un actionnaire de long terme, actif, professionnel et responsable. Actif, implique d'être présent au quotidien au côté du management de chacune des sociétés du groupe. Professionnel, de participer en tant qu'actionnaire, à la prise des décisions stratégiques, au contrôle et au suivi de leur mise en œuvre. Responsable, de prendre les décisions les mieux adaptées pour continuer à créer de la valeur, y compris dans un contexte dégradé. Rappelons que notre horizon d'investissement est de 4 à 6 ans et que notre portefeuille est récent. Par son action, Eurazeo contribue activement à créer de la valeur dans les sociétés dans lesquelles elle investit.

Est-ce à dire que tout est parfait ? Certainement pas. Certains investissements sont, plus que d'autres, affectés par la crise.

Avant la faillite de Lehman Brothers, le cours de l'action **Accor** évoluait aux environs de 45 euros, proche de notre prix d'entrée ; il a depuis perdu un tiers de sa valeur. Si cette baisse nous a conduits à protéger notre investissement en versant temporairement 200 millions d'euros d'apport en garantie (collatéral), **il n'en demeure pas moins que la société fait preuve d'une grande résistance** : l'activité Services qui représente désormais plus de 50 % du cash-flow continue d'afficher une croissance soutenue et le management a réagi sans délai à la nouvelle conjoncture par un effort accru d'adaptation des coûts. Notre investissement est, je le rappelle, financé pour 5 ans. C'est sur cette durée qu'il faudra en apprécier le résultat.

L'un de nos investissements non cotés, plus modeste, dans lequel nous avons accompagné en minoritaire notre associé Colony est affecté par la conjoncture. Il s'agit d'une société d'exploitation de casinos située à Las Vegas, **Station Casinos**. Si cet investissement devra sans doute faire l'objet d'une dépréciation partielle, **il reste, à long terme, protégé par la valeur d'un patrimoine immobilier exceptionnel.**

Pour le reste, **nos sociétés sont solides et ont su prendre ou prennent actuellement les mesures nécessaires pour s'adapter à la conjoncture.** Même si, à court terme, certaines peuvent être affectées par la crise, leur situation leur permettra de profiter, mieux que d'autres, de la reprise économique le moment venu. A terme, leurs performances opérationnelles conjuguées à un retour à des multiples de valorisation plus normaux et à une réduction de la décote, devraient favoriser le rebond du cours de votre société.

Faut-il considérer, comme le voudraient certains, que le capital-investissement est mort ? Que le modèle de notre société est à jeter aux oubliettes ? Ni votre Directoire, ni votre Conseil de Surveillance ne sont de cet avis.

J'aurai certainement l'occasion d'y revenir lors de notre Assemblée Générale mais je crois en une chose très simple. Le capital-investissement, c'est-à-dire le métier d'actionnaire professionnel et de long terme, est l'un des métiers les plus anciens du monde, plus encore que celui de banquier : apporter des fonds propres et une expertise à un management pour lui donner les moyens de développer une entreprise. Ce métier, nous continuerons de l'exercer, sans doute différemment. La finance est au service des entreprises et non l'inverse. Alors, y aura-t-il moins de dette après la crise ? Sans doute. Moins de titrisation ? Pas nécessairement. Ce n'est pas parce que certaines innovations financières ont été malheureuses (les subprimes) qu'elles sont toutes à condamner. **Faudra-t-il attendre un peu plus pour valoriser nos participations et voir ainsi se concrétiser notre travail de création de valeur dans l'évolution du cours de bourse ? Certainement.**

En plus de 120 ans d'existence, Eurazeo a traversé des crises, des guerres et su adapter efficacement son modèle en utilisant avec rigueur les instruments disponibles. **Cette action d'Eurazeo est soutenue par un Conseil de Surveillance de grande qualité, une gouvernance rigoureuse, et par des actionnaires historiques qui nous ont témoigné leur confiance en renforçant leur participation au cours de cette année.**

Votre société dispose d'une équipe d'investissement qui figure parmi les plus compétentes de la place de Paris. Jeune, elle n'en a pas moins accompagné d'autres crises, comme l'explosion de la bulle Internet. **Elle saura s'adapter à l'environnement qui est le nôtre avec votre confiance, j'en suis convaincu.**

Alors ensemble, travaillons à traverser cette période le plus sereinement possible en préparant d'ores et déjà l'après crise.

En cette période de fin d'année, permettez-moi d'adresser à chacun d'entre vous mes meilleurs voeux.

Patrick Sayer
Président du Directoire

Contact actionnaires

Par courrier : Eurazeo – Service Actionnaires,
32, rue de Monceau, 75008 Paris
Par fax : 01 47 66 84 41
Internet : www.eurazeo.com

 **N° Vert 0 800 801 161**

APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE FIXE

Agenda 2009

13 février : chiffre d'affaires 2008
26 mars : résultats annuels 2008
13 mai : chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2009
29 mai : Assemblée Générale