

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2010

# EURAZEO, C'EST :

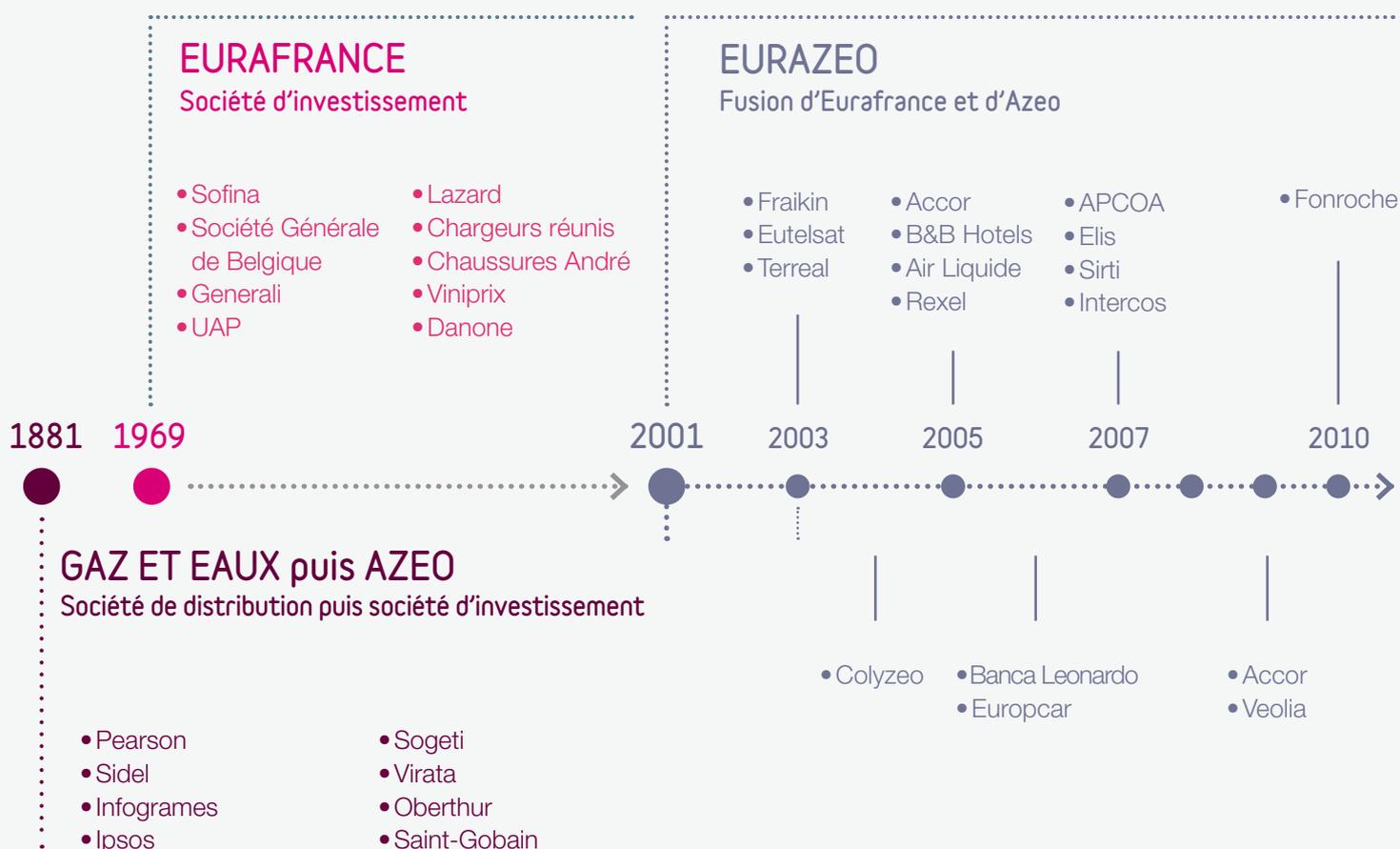
**4 Mds €**  
d'actifs gérés <sup>(1)</sup>

**74,8 €** d'ANR  
par action <sup>(1)</sup>

**12 sociétés**  
4 sous contrôle  
et 6 sous influence notable

(1) Au 31 décembre 2010

## 130 ans d'investissement actif



## SOMMAIRE

- 02 Message de Michel David-Weill
- 04 Entretien avec Patrick Sayer

### NOTRE GOUVERNANCE

- 10 Le Directoire
- 12 Le Conseil de Surveillance
- 14 Principes de gouvernance
- 16 Les Comités du Conseil de Surveillance

### STRATÉGIE

- 18 Eurazeo accélère les transformations des entreprises
- 26 B&B Hotels : une transformation réussie

### NOS ENGAGEMENTS

- 30 Actionnaires
- 32 Eurazeo Partners
- 33 Responsabilité sociétale d'entreprise
- 34 Collaborateurs
- 36 Une action solidaire auprès d'associations

### NOS SOCIÉTÉS

- 42 Faits marquants
- 44 Accor/Edenred/ANF Immobilier/APCOA/Elis/Europcar/Rexel/  
Fonroche/Fraikin/Colyzeo/Banca Leonardo/Intercos/Ipsos

### NOS ÉTATS FINANCIERS

- 82 Indicateurs financiers et boursiers
- 86 Bilan consolidé
- 88 Compte de résultat consolidé
- 90 Tableau de flux de trésorerie consolidés

## LES SOCIÉTÉS D'EURAZEO

		% d'intérêt
	Leader européen dans l'hôtellerie et premier opérateur hôtelier mondial.	8,9 %
	Inventeur de Ticket Restaurant®, leader mondial des services prépayés aux entreprises.	8,9 %
	Foncière des centres-villes de Lyon et Marseille et murs d'hôtels économiques.	59,0 %
	Leader européen de la gestion de parkings payants.	81,2 %
	Leader de la location-entretien de linge et d'appareils sanitaires en Europe continentale.	81,8 %
	Leader européen des services de location de véhicules.	85,1 %
	Leader mondial de la distribution de matériel électrique.	21,7 %
	Un des leaders du secteur photovoltaïque en France.	20,0 %
	Leader européen de la location de véhicules industriels longue durée.	13,2 %
	Banque d'affaires indépendante spécialisée dans le conseil financier et la gestion de patrimoine.	19,4 %
	Leader mondial du développement et de la sous-traitance de produits de maquillage.	25,1 %

# EURAZEO

# ACCÉLÈRE LES TRANSFORMATIONS DES ENTREPRISES

**Eurazeo est une des premières sociétés d'investissement cotées en Europe**, avec plus de 4 milliards d'euros d'actifs diversifiés. Elle est à ce jour l'actionnaire majoritaire ou de référence d'Accor, ANF Immobilier, APCOA, Edenred, Elis, Europcar, Fraikin et Rexel, et détient également des participations dans Banca Leonardo, Fonroche et Intercos.

Eurazeo dispose de ressources importantes, d'un actionnariat solide à base familiale, d'une absence d'endettement et d'un horizon d'investissement flexible qui lui permet d'accompagner les entreprises dans la durée.

**Sa raison d'être est de détecter, accélérer et valoriser le potentiel de transformation des entreprises dans lesquelles elle investit.**

L'intervention d'Eurazeo est active et fondée sur une vision de l'avenir des entreprises partagée avec leur management. L'engagement, le respect et le pragmatisme sont sa marque de fabrique, à l'origine de ses nombreuses réussites.

---

# MESSAGE

**DE MICHEL DAVID-WEILL**  
Président du Conseil de Surveillance

---

**Madame, Monsieur, Cher Actionnaire,**

L'exercice 2010 a été très actif pour Eurazeo.

Eurazeo a su agir dans un contexte difficile de volatilité des économies mondiales et de forte concurrence entre les investisseurs. Dans cet environnement, nous sommes restés fidèles à nos principes d'investissement et de gestion, qui sont à l'origine des nombreux succès de votre société depuis qu'elle existe.

De fait, Eurazeo a concrétisé en 2010 plusieurs opérations structurantes, au bon moment pour les sociétés concernées et, ce faisant, pour elle-même.

Ainsi, il fallait donner à Accor et à la future Edenred la chance de développer leur stratégie avec, pour chacune, une bonne équipe et un manager de qualité. Cela a été fait en toute conviction, dans le respect strict de la gouvernance et en excellente coordination avec toutes les équipes des sociétés concernées. Cela a créé une valeur qui ne se limite pas à être financière.

En 2010, B&B Hotels était devenue une marque visible, avec un réseau puissant, une entreprise regardée, prête à envisager une nouvelle étape dans son développement. Le moment était venu pour Eurazeo de passer le témoin. C'est ce qui a été fait dans de bonnes conditions tant pour B&B Hotels que pour Eurazeo. En cinq ans, B&B Hotels aura généré pour Eurazeo un taux de rendement annuel de 22 % et un multiple de 2,1 fois les capitaux investis.



## « NOTRE STRUCTURE FINANCIÈRE EST PLUS SOLIDE QUE JAMAIS ET UNE POLITIQUE D'ENDETTEMENT PRUDENTE EST UN ÉLÉMENT CLÉ DE NOTRE STRATÉGIE. »

Il fallait aussi que nos sociétés poursuivent l'amélioration de leurs performances opérationnelles. Cela a été fait. C'était le bon moment pour nos sociétés de consolider leur structure financière ; elles l'ont fait, à l'instar d'Europcar qui a renégocié la majeure partie de sa dette par anticipation dans de très bonnes conditions. 2010 était aussi l'année pour s'imposer comme consolidateur de son secteur, ce qu'ont fait Rexel et Elis.

Enfin, c'était pour nous le moment de commencer à investir dans des PME à fort potentiel de croissance, nous l'avons fait dans les énergies renouvelables, en soutenant le développement de Fonroche, au travers d'Eurazeo Croissance.

Notre structure financière est plus solide que jamais, cela nous a permis d'accompagner le développement des sociétés du Groupe tout en traversant une des pires crises que le monde économique ait connue.

Une politique d'endettement prudente a toujours été un élément clé de notre stratégie. Cela nous donne de la visibilité et nous permet une réactivité forte dans les situations adverses, et ainsi d'être solide et agile à la fois, à un moment où de nouvelles opportunités d'investissement apparaissent.

La qualité de sa gouvernance est une autre caractéristique forte d'Eurazeo. Pour l'améliorer encore, après l'évaluation réalisée début 2010, le fonctionnement du Conseil sera désormais évalué chaque année et, conformément aux recommandations de bonne pratique, les mandats des membres du Conseil ont été ajustés par tirage au sort pour pouvoir être renouvelés par tiers dès 2012.

Eurazeo a également commencé à formaliser une politique de responsabilité sociétale et s'est engagée à accompagner ses sociétés dans ce domaine.

Nous célébrons cette année cent trente ans d'histoire sous le nom d'Eurazeo mais aussi d'Eurafrance et d'Azeo. Nous avons ainsi été l'actionnaire de sociétés de première importance telles que Air Liquide, que Danone ou Accor, ou de sociétés plus modestes. C'est ainsi que nous avons contribué à la transformation de sociétés telles que Eutelsat, que Terreal et Fraikin. Chacune de ces sociétés a rencontré Eurazeo à un point d'inflexion de son existence et en est ressortie confortée, développée, renforcée. Qu'on se souvienne par exemple d'Eutelsat dont Eurazeo avait piloté le changement de gouvernance, initié le plan de développement et optimisé la structure financière, avant de l'introduire en Bourse ; autant d'éléments qui sont à l'origine des succès actuels de cette société.

Cette différence pourrait être mieux reflétée dans le cours de Bourse de votre société. Il est vrai que la valorisation d'une société comme Eurazeo est complexe. Dans l'industrie, le marché regarde ce que la société gagne, et ce qu'il croit qu'elle va gagner. Dans une société comme Eurazeo, le marché regarde ce qu'elle vaut, et ce qu'il croit qu'elle va valoir. Pour moi, la vraie valeur d'Eurazeo est intrinsèque : c'est sa capacité à détecter le potentiel de transformation des sociétés où elle investit, sa compétence à développer ce potentiel et *in fine*, son aptitude à le valoriser au bon moment. Ces talents, conjugués à une longue histoire, font d'Eurazeo une société unique.

## AVEC PATRICK SAYER

Président du Directoire

Par Stéphane Soumier,  
journaliste

---



**Stéphane Soumier : Je voudrais commencer avec ce terme de « société d'investissement » qui vous définit. Est-ce une « coquetterie », ou bien mettez-vous derrière de réelles nuances au regard des autres investisseurs en capital ?**

Patrick Sayer : Bien sûr, la structure juridique nous différencie, mais plus fondamentalement, la différence tient à notre façon de travailler. Le point de structure juridique, c'est que l'argent qui est investi est réellement celui de nos actionnaires. Eurazeo n'a pas de dettes, Eurazeo dispose de capitaux permanents qu'elle investit sur le long terme et le très long terme, à la différence de sociétés qui s'imposent des délais de revente pour rembourser les dettes, ou d'un fonds qui obéit à des règles tout à fait strictes et très encadrées de durée de détention. Nous ne sommes pas tenus par ces contraintes. Et même si tous nos investissements sont faits sur la base de business plans sur trois à cinq ans, rien ne nous empêche ensuite de les prolonger.

**S. S. : Le seul critère, c'est la création de valeur ?**

P. S. : Le critère, c'est le potentiel de transformation que nous détectons dans l'entreprise, et cela aboutit effectivement à la création de valeur. L'apport, lui, n'est pas forcément financier : ça peut être un apport en management, un apport stratégique ou encore l'apport de notre réseau relationnel. Pour Eutelsat<sup>(1)</sup>, par exemple, nous avons en interne des ingénieurs télécom pour challenger en permanence les équipes de développement. Nous pouvons également citer Europcar que nous encourageons depuis plusieurs années à réfléchir aux enjeux de la mobilité urbaine et qui vient de proposer une offre dans ce domaine.

## « NOTRE CRITÈRE D'INVESTISSEMENT C'EST LE POTENTIEL DE TRANSFORMATION DES ENTREPRISES. »

**S. S. : Et si je comprends bien, l'une des clés, c'est que vous n'investissez que ce que vous avez ?**

P. S. : Tout à fait. Pour être précis, nous avons depuis plusieurs années une ligne de crédit disponible d'un milliard d'euros que nous reconstituons systématiquement quand nous l'utilisons. Fondamentalement, je considère, et je ne suis pas le seul, que c'est contre nature de mettre du levier sur une société d'investissement.

**S. S. : Concrètement, on peut prendre l'exemple de B&B Hotels qui est la réalisation la plus spectaculaire de l'année 2010. Comment ce concept de société d'investissement s'exprime-t-il ?**

P. S. : B&B Hotels, pour nous, c'était au départ essentiellement des murs d'hôtels, et nous avons mis en avant notre compétence immobilière. Et puis nous avons complètement transformé notre approche quand nous avons réalisé le potentiel du métier de l'hôtellerie économique. Nous avons alors donné à B&B les moyens de sa transformation : B&B a doublé le nombre de ses hôtels, doublé son chiffre d'affaires, et quasiment doublé le nombre de ses collaborateurs. De même, nous avons accompagné B&B dans sa croissance internationale, B&B a plus que multiplié par deux sa rentabilité, et doublé sa valorisation dans un contexte où les multiples avaient plutôt tendance à baisser. Mais au-delà de ça, B&B a investi dans la publicité et positionné le concept un peu au-dessus de l'ultra-économique – je tiens à dire, d'ailleurs, que le travail qui a été fait par le management est clé, même si nous interagissons avec lui aussi régulièrement que nécessaire. Au total, moins d'un Français sur deux connaissait B&B quand nous l'avons achetée, aujourd'hui ils sont plus de trois sur quatre. Ça, c'est un résultat durable qui me tient à cœur.

**S. S. : Alors pourquoi avoir vendu cette année ?**

P. S. : La valorisation de B&B Hotels lors de sa cession est bien le signe d'un parcours de transformation réussi ; il faut savoir céder au bon moment. Et il était devenu difficile de conserver deux sociétés en concurrence de plus en plus frontale, notamment depuis la scission d'Accor et son recentrage sur l'hôtellerie.

**S. S. : Parlons d'Accor, justement. Autant se dire les choses : vous poussez pour la scission, vous obtenez le départ du PDG, quelle est la prochaine étape, et surtout où est la stratégie ?**

P. S. : La stratégie a été définie, dès le premier jour, en toute transparence, avant même d'acheter le premier titre Accor. J'avais dit alors que nous serions présents sur le moyen/long terme, que nous avions vocation à avoir deux sièges au Conseil, qu'il fallait réveiller l'hôtellerie de luxe pour la rendre plus rentable, et qu'il n'était pas normal que l'entité Accor vaille moins que la somme de ses deux activités, Hôtellerie et Services. Nous avons fait ce que nous avons dit et soutenu la scission lorsqu'elle s'est avérée non seulement possible, mais nécessaire. Simplement. Aujourd'hui, Accor, redimensionnée sans Edenred, vaut aussi cher que l'ancienne entité qui comportait l'activité Services. Désormais, nous avons des managements complètement intéressés à leur propre développement et nous travaillons à la création de valeur sur le moyen terme. C'est bien pour ça que nous avons mis en place un nouveau financement sur chacune des entités et que nous nous sommes globalement redonné cinq ans de visibilité, jusqu'en 2015.

(1) Eurazeo a été actionnaire d'Eutelsat Communications d'avril 2003 à février 2007.

---

# ENTRETIEN

## AVEC PATRICK SAYER

Président du Directoire

Par Stéphane Soumier,  
journaliste

---

### **S. S. : Ces deux opérations, B&B Hotels et Accor, résumement-elles votre année ?**

P. S. : Non. L'année 2010 est une année durant laquelle Eurazeo s'est remise en ordre de marche pour investir. En 2008 et 2009, nous nous étions concentrés sur la capacité de nos entreprises à surmonter la crise et nous avons notamment travaillé en amont les refinancements en tirant parti des taux bas pour repousser les échéances. Nous voulions que nos participations soient en situation de profiter du rebond économique lorsqu'il viendrait. En 2010, les équipes d'Eurazeo ont pu se pencher à nouveau sur des opportunités d'investissements. On peut en citer une, modeste mais très intéressante : la société Fonroche, où nous avons investi sous le label Eurazeo Croissance. J'insiste sur le mot label parce que ce n'est pas un fonds. Nous sommes convaincus qu'il y a un certain nombre de PME en France qui, compte tenu de leur secteur et de leur écosystème, ont un réel potentiel de croissance, et qu'à un moment où les régulateurs limitent les investissements des banques et des compagnies d'assurance, notre position d'investisseur privé de long terme prend tout son sens.

### **S. S. : Juste un mot sur Fonroche, ils fabriquent et installent des panneaux solaires. La filière vient d'exploser parce que le gouvernement s'est rendu compte qu'il ne pouvait plus soutenir tout le monde. Est-ce que vous n'avez pas investi au mauvais moment ?**

P. S. : Les investissements d'Eurazeo, que nous n'envisageons qu'à moyen ou long terme, ne sauraient être des opérations opportunistes strictement fondées sur des mécanismes de subventions par nature volatiles – surtout en France. Soit dit en passant, nous avons anticipé les

grandes lignes de ce qui est en train de se passer. Quoi qu'il en soit, Fonroche a un carnet de commandes de 18 mois et la société est en capacité de participer activement à la consolidation de son secteur. L'énergie solaire reste une énergie renouvelable ; elle a donc de l'avenir, avec ou sans niche fiscale.

### **S. S. : Pour 2011, la grosse opération, ce sera Europcar ?**

P. S. : Non. Il faut être très clair là-dessus, aucun calendrier n'est arrêté. Les challenges d'Europcar sont passionnants et vont lui profiter : nous préférons que ses résultats progressent encore avant d'envisager une quelconque évolution du capital. Pour donner un exemple des améliorations possibles, cette société, qui est leader en Europe, et de loin, souffre d'un déficit de notoriété : neuf personnes sur dix placent ses deux concurrents devant elle, alors qu'elle détient 26 % de part de marché contre un peu plus de 15 % pour chacun de ces concurrents. Europcar doit travailler en profondeur la relation client, à travers une offre de services totalement renouvelée et une offre de mobilité radicalement innovante telle que Car2go, qu'Europcar vient de lancer en Allemagne. L'objectif que nous nous fixons avec le management d'Europcar, c'est une croissance du chiffre d'affaires de plus de 6 % et une rentabilité qui devrait retrouver à terme celle des meilleures années, c'est-à-dire supérieure à 14 %. Quoi qu'il en soit, il y a certainement des investissements plus matures qu'Europcar dans notre portefeuille, comme Rexel par exemple.

## « NOUS TRAVAILLONS ACTIVEMENT SUR DE NOMBREUX PROJETS D'ENTREPRISES DONT NOUS POURRONS ACCOMPAGNER LE DÉVELOPPEMENT ET VALORISER LE POTENTIEL. »

### **S. S. : Vous vous jugez toujours maltraité par les marchés, vous continuez à penser que la valorisation d'Eurazeo ne reflète pas la valeur de vos actifs ?**

P. S. : Je trouve effectivement la décote un peu excessive et assez injustifiée pour qui sait y regarder de près : il me semble que nos investissements dans Eutelsat, Fraikin et B&B Hotels ont amplement démontré ce que nous savons faire : détecter le potentiel des entreprises, le développer, le valoriser. Nous ne sommes pas n'importe quelle société d'investissement et nous nous appliquerons à le démontrer.

### **S. S. : 2010 marque le retour à un résultat net positif. Quelle est votre analyse de cette performance ?**

P.S : En 2010, le Groupe a affiché une amélioration significative de ses performances opérationnelles, sous l'effet de l'amélioration de la situation économique et des mesures mises en œuvre sous notre impulsion. Ainsi, le résultat net part du groupe d'Eurazeo a progressé fortement en 2010, à 115 millions d'euros contre une perte de 201 millions d'euros en 2009. Pour 2011, nous sommes confiants dans nos perspectives de croissance et d'amélioration des marges. Nous évaluons le potentiel de création de valeur d'Eurazeo à près de 2 milliards d'euros à horizon 2014 (croissance organique et ciblée des actifs existants, nouveaux investissements), provenant principalement des progrès réalisés par nos participations.

### **S. S. : Sur les perspectives, justement, de quelles ressources disposez-vous, que voulez-vous faire ?**

P. S : Forts d'une capacité d'investissement de près de 800 millions d'euros, nous comptons réaliser 2 ou 3 investissements de taille significative dans les 24 mois, en diversifiant notre portefeuille avec des objectifs de TRI de 15 à 25 % par an, tout en continuant à investir régulièrement dans des PME prometteuses. Nous travaillons d'ailleurs activement sur de nombreux projets d'entreprises dont nous pourrions accompagner le développement et valoriser le potentiel. Nous étudions également des secteurs qui recèlent des perspectives de forte croissance organique et sur lesquels nous voulons développer des compétences. Cette approche nous permettra d'être très réactifs dans des processus de vente généralement très courts. Nous réalisons un travail en amont très approfondi et cherchons à diversifier encore plus notre portefeuille. Mon objectif, ce n'est certainement pas de dépenser la totalité de ce que nous avons en réserve. L'environnement économique est encore agité et nous pouvons nous permettre de garder quelques réserves pour le jour où d'autres auront des problèmes de refinancement. Nous, nous n'investissons pas pour investir et nous ne cédon pas pour céder. Nous avons une vision claire de ce que nous pouvons faire avec une entreprise, nous la partageons avec son management et nous y travaillons en y consacrant tous les moyens nécessaires. Notre critère d'investissement et de désinvestissement, c'est le potentiel de transformation des entreprises.

- 10 Le Directoire
- 12 Le Conseil de Surveillance
- 14 Principes de gouvernance
- 16 Les Comités du Conseil de Surveillance

# NOTRE GOUVERNANCE





Notre gouvernance est le socle de notre culture.  
Culture de l'excellence et de l'efficacité, nous voulons  
la faire partager à chacune de nos sociétés.

## LE DIRECTOIRE

Le Directoire d'Eurazeo réunit six personnes sous la présidence de Patrick Sayer. Il allie des compétences d'investisseurs et de gestionnaires qui se sont renforcées au travers des opérations réalisées par la Société depuis 2002. Chacun de ses membres est particulièrement impliqué dans la relation de partenariat qui lie Eurazeo à ses participations et dialogue régulièrement avec la Direction des sociétés.



1

2

3

4

5

6

#### 4. Patrick Sayer

**Président du Directoire, 53 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**330 929 actions\***

Patrick Sayer est Président du Directoire d'Eurazeo depuis mai 2002. Il était auparavant Associé-gérant de Lazard à Paris et Managing Director de Lazard à New York.

#### 6. Bruno Keller

**Directeur Général, 56 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**100 532 actions\***

Bruno Keller est Directeur Général et membre du Directoire d'Eurazeo depuis mai 2002. Il a rejoint Eurazeo en 1990 comme Directeur Financier puis a été nommé Directeur Général Adjoint en juin 1998. Auparavant, Bruno Keller a exercé des fonctions d'Auditeur (Price Waterhouse : 1976-1982), de Responsable financier (Département Finance d'Elf Aquitaine : 1982-1989) et d'Asset Management (Banque Indosuez : 1989-1990).

#### 5. Philippe Audouin

**Directeur Administratif et Financier, 54 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**18 811 actions\***

Philippe Audouin a rejoint Eurazeo en 2002. Il a commencé sa carrière en créant et développant sa propre entreprise pendant près de 10 ans. Après l'avoir cédée, Philippe Audouin a été Directeur Financier et fondé de pouvoir (« Prokurist »), en Allemagne, de la première JV entre France Telecom et Deutsche Telekom. De 1996 à 2000, Philippe Audouin a occupé le poste de Directeur Financier, des Ressources humaines et de l'Administration de France Telecom division Multimédia et de membre du Conseil de Surveillance de Pages Jaunes. D'avril 2000 à février 2002, Philippe Audouin était Directeur Financier de Europ@Web (groupe Arnault). Il a également enseigné pendant 5 ans comme chargé de cours puis Maître de Conférence en 3<sup>e</sup> année à HEC.

#### 3. Virginie Morgon

**Directeur des Investissements, 41 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**1 775 actions**

Virginie Morgon est membre du Directoire d'Eurazeo depuis janvier 2008. Elle codirige l'équipe Investissement. Associé-gérant de Lazard Frères et Cie à Paris depuis 2000, après avoir exercé son métier de banquier conseil à New York et Londres, Virginie Morgon était notamment responsable du secteur Agroalimentaire, Distribution et Biens de Consommation sur le plan européen. Elle a été Maître de conférence à l'Institut d'Études Politiques de Paris.

#### 2. Luis Marini-Portugal

**Directeur des Investissements, 41 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**30 676 actions\***

Luis Marini-Portugal est membre du Directoire d'Eurazeo depuis juillet 2008. Il codirige l'équipe Investissement. Il a rejoint Eurazeo en 1999 où il a participé à la structuration et au suivi des investissements en LBO dans B&B, Elis, Eutelsat, Rexel, Terreal ; en capital développement dans Ipsos ; et en capital risque chez Realviz et Vox Mobili. De 1994 à 1999, Luis Marini-Portugal a travaillé chez JP Morgan à Londres et à Paris, d'abord dans les activités de crédit puis sur les marchés de capitaux sur des introductions en Bourse et en tant qu'analyste financier.

#### 1. Fabrice de Gaudemar

**Directeur des Investissements, 37 ans**  
**Échéance du mandat actuel : 2014**  
**4 432 actions\***

Fabrice de Gaudemar est membre du Directoire d'Eurazeo depuis mars 2010. Il est coresponsable de l'équipe Investissement et a lancé Eurazeo Croissance. Il a rejoint Eurazeo en 2000 où il a participé à la réalisation ou au suivi des investissements dans Eutelsat, Cegid, Rexel, Europcar, APCOA et Elis. Auparavant, Fabrice de Gaudemar a été chef de projet en Telecoms au ministère de la Défense.

\* Y compris les actions détenues par les proches au sens de l'instruction AMF du 28 septembre 2006.

## LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de Surveillance d'Eurazeo se compose de 12 membres, dont 6 membres indépendants, et de 3 censeurs.



**1. Michel David-Weill<sup>(3)</sup>**  
**Président du Conseil de Surveillance**  
**Président du Comité Financier**  
Échéance du mandat actuel : 2014  
43 089 actions  
Administrateur de sociétés

**3. Jean Gandois\*<sup>(1) (2) (3)</sup>**  
**Président du Comité des Rémunérations et de Sélection**  
Échéance du mandat actuel : 2013  
401 actions  
Membre du Conseil d'Administration de l'Institut Curie et de Vigeo

**5. Roland du Luart de Montsalnin\***  
Échéance du mandat actuel : 2012  
1 102 actions  
Vice-président du Sénat et Président du Conseil Général de la Sarthe (jusqu'en avril 2011)

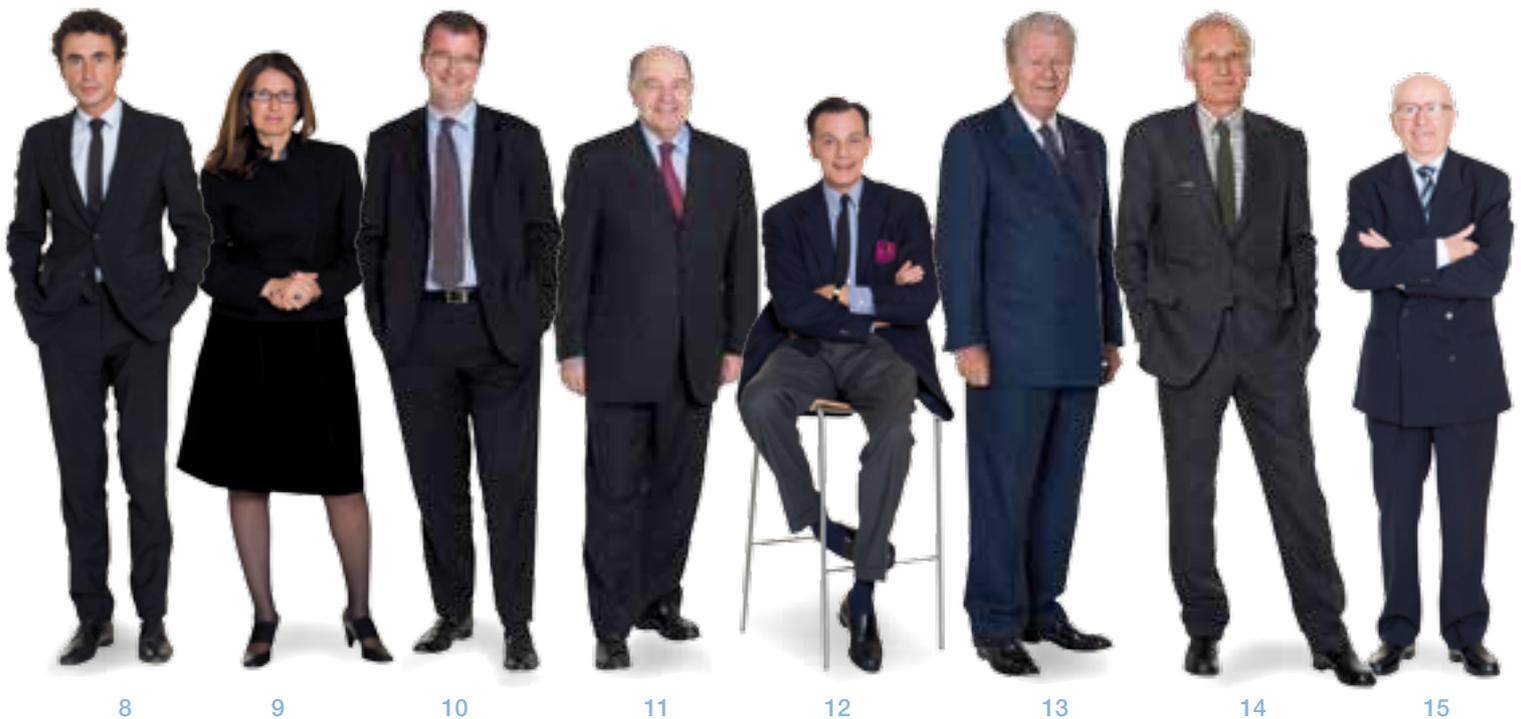
**7. Olivier Merveilleux du Vignaux<sup>(2)</sup>**  
Échéance du mandat actuel : 2014  
321 actions  
Gérant de MVM Search Belgium

**2. Jean Laurent\*<sup>(1) (3)</sup>**  
**Vice-Président du Conseil de Surveillance**  
**Président du Comité d'Audit**  
Échéance du mandat actuel : 2013  
400 actions  
Président du Conseil de Surveillance de Foncière des Régions

**4. Antoine Bernheim**  
Échéance du mandat actuel : 2012  
2 959 actions  
Administrateur de sociétés

**6. Richard Goblet d'Alviella\*<sup>(1) (2)</sup>**  
Échéance du mandat actuel : 2012  
431 actions  
Vice-Président et Administrateur délégué de Sofina SA

**8. Jacques Veyrat\*<sup>(3)</sup>**  
Échéance du mandat actuel : 2013  
262 actions  
Président-Directeur Général de Louis Dreyfus SAS.



#### 9. Anne Lalou\*<sup>(3)</sup>

Échéance du mandat actuel :  
2014  
262 actions  
Directeur Général Délégué  
Pôle Distribution de Nexity

#### 10. Bertrand Badré<sup>(1) (3)</sup>

Échéance du mandat actuel :  
2014  
315 actions  
Directeur Finances Groupe  
de Crédit Agricole SA

#### 11. Georges Pauget<sup>(2)</sup>

Échéance du mandat actuel :  
2012  
250 actions  
Président d'AMUNDI et Président  
de la SAS Économie Finance  
et Stratégie

#### 12. Kristen van Riel<sup>(3)</sup>

Échéance du mandat actuel :  
2013  
250 actions  
Président de International Real  
Returns France SAS et de Edouard  
Family Trust Company, Inc.

## LES CENSEURS

#### 13. Bruno Roger<sup>(3)</sup>

**Président d'honneur du Conseil  
de Surveillance**  
Échéance du mandat actuel : 2014  
108 530 actions  
Président de Lazard Frères (SAS)  
et de Compagnie Financière Lazard  
Frères (SAS).  
Président-Directeur Général de  
Lazard Frères Banque

#### 14. Jean-Pierre Richardson<sup>(1)</sup>

Échéance du mandat actuel : 2014  
428 actions  
Président-Directeur Général  
de Joliette Matériel SA

#### 15. Marcel Roulet<sup>(1) (3)</sup>

Échéance du mandat actuel : 2014  
561 actions  
Consultant, Administrateur de sociétés

(\*) Membre indépendant.

(1) Membre du Comité d'Audit.

(2) Membre du Comité des Rémunérations et de Sélection.

(3) Membre du Comité Financier.

N.B. : Les curriculum vitae et les mandats détaillés des membres du Conseil de Surveillance et des censeurs ainsi que les critères d'indépendance retenus sont disponibles dans le Document de référence.

---

## PRINCIPES DE GOUVERNANCE

---

**En qualité de société cotée, Eurazeo améliore et renforce sa gouvernance en permanence. Un dispositif d'évaluation du niveau de contrôle interne des participations permet à celles-ci de se positionner par rapport à un référentiel commun de principes et de bonnes pratiques.**

### Organisation et fonctionnement

Eurazeo a adopté la forme de société à Directoire et Conseil de Surveillance. Elle repose sur une stricte séparation des fonctions opérationnelles, dévolues au Directoire, et des fonctions de contrôle, assumées par le Conseil de Surveillance. Chez Eurazeo, la gouvernance s'appuie sur des règles précises et clairement définies, et sur des rapports de confiance entre le Directoire et son Conseil de Surveillance, qui rassemble des personnalités de premier plan.

#### > [Activité du Conseil de Surveillance en 2010<sup>\(1\)</sup>](#)

En 2010, le Conseil de Surveillance a consacré l'essentiel de ses travaux à la revue de l'évolution des actifs en portefeuille, aux projets d'investissements, à l'examen des comptes annuels et semestriels et au gouvernement d'entreprise. Une réunion annuelle du Conseil de Surveillance est spécifiquement consacrée à une revue détaillée des participations et à la stratégie.

#### > [Le souci d'une parfaite déontologie](#)

Le règlement intérieur en vigueur dans l'entreprise impose aux salariés le respect de certaines règles, notamment sur l'intégrité du marché. Par ailleurs, les membres du Directoire exerçant des mandats sociaux dans les participations d'Eurazeo ne perçoivent pas les jetons de présence relatifs à ces fonctions, ceux-ci étant directement versés à Eurazeo. La liste des mandats exercés par ces personnes fait l'objet d'un suivi par le service juridique, lequel permet, outre le contrôle de la conformité aux règles légales en matière de cumul de mandats, d'éviter d'éventuelles incompatibilités des mandats exercés par les membres du Directoire avec leurs mandats dans les sociétés du groupe Eurazeo. Enfin, il existe une Charte de déontologie boursière, adoptée en 2004 et actualisée en 2010 pour tenir compte de la recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010, dont l'objet est de définir les règles d'intervention des membres du Directoire, des membres du Conseil de Surveillance et des censeurs sur les titres Eurazeo.

(1) Une information détaillée sur le rôle et le fonctionnement du Conseil de Surveillance figure dans le Document de référence.



### La gouvernance d'un actionnaire professionnel et responsable

La constitution de Comités d'Audit dans chacune de ses participations contrôlées contribue, depuis plusieurs années, à renforcer la gouvernance d'Eurazeo. Ces comités se réunissent une fois par trimestre en moyenne ; y sont systématiquement présents le Directeur Administratif et Financier d'Eurazeo, un ou plusieurs membres de l'équipe d'investissement, le Directeur Comptable, le Responsable de la consolidation et le Responsable de l'audit interne d'Eurazeo. Initialement destinés à assurer une mission qui se concentrait principalement sur l'examen des comptes, ces comités ont élargi leurs attributions. Progressivement, une place plus importante des débats et des travaux a été consacrée aux processus d'élaboration de l'information financière, à la qualité du contrôle interne et au suivi des risques majeurs. Ces comités assurent un rôle de supervision de l'efficacité des dispositifs de contrôle des opérations et de la gestion des risques. Eurazeo veille à transmettre une culture pérenne du contrôle interne et des risques. Sa gouvernance s'appuie notamment sur le développement, dans la durée, des dispositifs de contrôle interne et des risques de ses participations. Afin notamment de répondre au mieux aux besoins d'information de ces comités, Eurazeo favorise le partage de bonnes pratiques et d'outils méthodologiques. À titre d'exemple, Eurazeo partage avec ses participations contrôlées un référentiel de principes généraux de contrôle interne, et une approche méthodologique de cartographie des risques.

D'une manière générale, le fonctionnement du Comité d'Audit d'Eurazeo et de celui de ses participations s'inscrit dans la mise en œuvre de l'Ordonnance du 8 décembre 2008. Ainsi, la Charte du Comité d'Audit d'Eurazeo intègre l'ensemble des missions attribuées aux comités spécialisés par l'Ordonnance. Son contenu et sa mise en œuvre sont conformes à l'esprit des conclusions du groupe de travail de l'AMF sur le comité d'audit (Rapport sur le comité d'audit – juillet 2010). Cette approche structurée constitue un des piliers de la gouvernance d'Eurazeo en tant qu'actionnaire professionnel et responsable de long terme.

## LES COMITÉS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Trois comités spécialisés et permanents assistent le Conseil de Surveillance dans ses décisions. Les missions et règles de fonctionnement de ces comités sont définies par différentes chartes.

### Comité d'Audit

**Composition** : 4 membres  
(dont 3 indépendants) et 2 censeurs

**Président** : M. Jean Laurent

**Membres** : M. Jean Gandois  
M. Richard Goblet d'Alviella  
M. Marcel Roulet<sup>(1)</sup>  
M. Jean-Pierre Richardson<sup>(1)</sup>  
M. Bertrand Badré<sup>(2)</sup>

### Missions

Ce comité spécialisé assiste le Conseil de Surveillance dans le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Cela consiste notamment à assurer le suivi :

- > du processus d'élaboration de l'information financière,
- > de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques,
- > du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés par les Commissaires aux comptes,
- > et de l'indépendance des commissaires aux comptes.

**Nombre de réunions en 2010** : 5

**Taux moyen de présence** : 100 %

### Principaux points traités en 2010

- > Examen des comptes annuels et semestriels (sociaux et consolidés).
- > Revue de la situation de trésorerie.

- > Revue du projet de rapport 2010 du Président du Conseil de Surveillance sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques.
- > Système de contrôle interne et de gestion des risques : revue de la cartographie des risques d'Eurazeo et examen de la méthodologie, revue du plan d'Audit interne 2011, revue des conclusions des missions réalisées par l'Audit interne, revue du dispositif d'autoévaluation du contrôle interne mis en place dans les participations, et des conclusions des travaux.
- > Audition des Commissaires aux comptes, notamment sur la nature, l'étendue et les résultats de leurs travaux.
- > Revue et validation du processus d'appel d'offres dans le cadre de la sélection d'un Commissaire aux comptes.

### Comité des Rémunérations et de Sélection

**Composition** : 4 membres (dont 2 indépendants)

**Président** : M. Jean Gandois

**Membres** : M. Olivier Merveilleux du Vignaux  
M. Richard Goblet d'Alviella  
M. Georges Pauget<sup>(2)</sup>

### Missions

- > Proposition au Conseil de Surveillance des rémunérations de son Président, du Vice-Président et des membres du Directoire, du montant des jetons de présence soumis à l'approbation



**Jean Gandois**  
Président du Comité  
des Rémunérations  
et de Sélection lors  
de l'Assemblée  
Générale du 7 mai  
2010

de l'Assemblée Générale et des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société aux membres du Directoire.

- > Examen de l'attribution individuelle de stock-options aux membres du Directoire et de l'attribution globale de stock-options aux salariés d'Eurazeo.
- > Formulation de recommandations pour la nomination, le renouvellement, ou la révocation des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire.
- > Suivi des recrutements et des rémunérations des principaux cadres de la Société.

**Nombre des réunions en 2010 : 4**

**Taux moyen de présence : 94 %**

#### **Points traités en 2010**

- > Nomination et renouvellement des membres du Directoire.
- > Mise en place du plan d'attribution de stock-options.
- > Détermination des bonus de base et des critères quantitatifs et qualitatifs en vue de la fixation de la partie variable de la rémunération des membres du Directoire.
- > Autoévaluation des membres du Conseil de Surveillance.
- > Plan de succession des mandataires sociaux en cas de vacance imprévisible,
- > Charte du Comité des Rémunérations et de Sélection.

> Rémunération fixe des membres du Directoire pour 2011.

---

#### **Comité Financier**

**Composition :** 9 membres (dont 4 indépendants) et 2 censeurs

**Président :** M. Michel David-Weill

**Membres :** Mme Anne Lalou <sup>(2)</sup>

- M. Jean Gandois
- M. Jean Laurent
- M. Jacques Veyrat
- M. Bertrand Badré <sup>(2)</sup>
- M. Kristen van Riel <sup>(2)</sup>
- M. Marcel Roulet <sup>(1)</sup>
- M. Bruno Roger <sup>(1)</sup>

#### **Missions**

- > Examen et émission d'un avis sur certains projets d'investissements ou d'opérations soumis par la loi ou les statuts à autorisation préalable du Conseil de Surveillance.

**Nombre de réunions en 2010 : 3**

**Taux moyen de présence : 83 %**

---

(1) En qualité de censeur.

(2) Nommé membre du Comité lors de la séance du Conseil de Surveillance du 30 août 2010.



# EURAZEO ACCÉLÈRE LES TRANSFORMATIONS DES ENTREPRISES



# EURAZEO ACTIONNAIRE ACTIF ET ENGAGÉ

## Saisir les opportunités de croissance

Savoir évoluer et anticiper son marché est devenu fondamental pour conforter ou gagner des positions. Cette affirmation prend toute sa valeur en période de redémarrage de l'économie. Et c'est bien là le cœur de métier d'Eurazéo : détecter, accélérer et valoriser le potentiel de transformation des entreprises dans lesquelles elle investit.

Eurazéo s'appuie sur une équipe de spécialistes de l'investissement, dotés d'une solide expérience en finance et en stratégie, pour détecter les entreprises au potentiel de transformation le plus prometteur. Ces experts appliquent à la fois la discipline d'investissement propre à Eurazéo et leur connaissance spécifique de certains marchés et secteurs pour accompagner ou susciter certaines réflexions à des points d'inflexion de la vie des entreprises.

Dialoguer activement avec les managers, mettre à leur disposition les ressources nécessaires, techniques ou financières, pour saisir les opportunités de croissance au bon moment : la réactivité d'Eurazéo a déjà permis de mettre en œuvre, parfois en moins de deux ans, des transformations initialement imaginées à un horizon beaucoup plus lointain.

Cet engagement permanent d'Eurazéo présente un triple bénéfice pour l'entreprise : tout d'abord, il lui permet

d'évoluer plus vite que son marché et d'acquérir – ou de pérenniser – une position de leader. Ensuite, il lui offre une meilleure maîtrise du temps, lui permettant ainsi de mieux anticiper les évolutions et de conserver un temps d'avance dans son univers concurrentiel. Enfin, il peut constituer une protection durable pour l'entreprise dans une conjoncture instable ou incertaine.

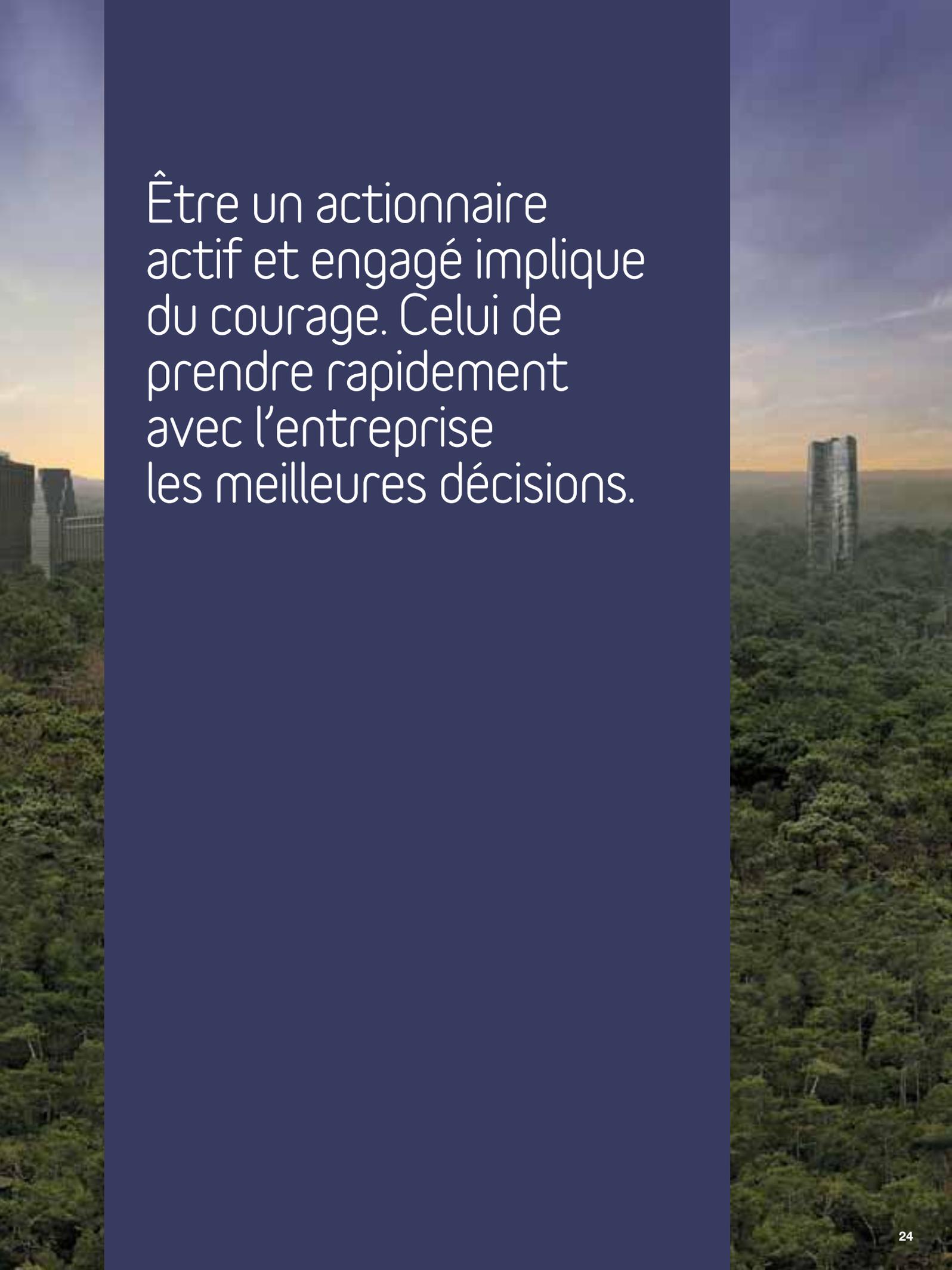
## S'engager dans le temps et à tous les niveaux

Être engagé, c'est développer une relation de proximité avec les équipes dirigeantes. C'est, pour chaque directeur d'investissement d'Eurazéo, être en permanence disponible et à l'écoute, dans le cadre d'un véritable dialogue et d'échanges réguliers.

Être engagé suppose aussi une présence et une implication durables d'Eurazéo dans le processus de transformation de chaque participation.

Être engagé, c'est également se comporter en actionnaire responsable, c'est-à-dire apporter son soutien aux entreprises y compris dans les périodes plus difficiles.

Enfin, être engagé, c'est créer les conditions d'une bonne gouvernance à long terme, en s'assurant que l'ensemble des organes de l'entreprise fonctionne de façon optimale et en conformité avec les meilleures pratiques de place.

An aerial photograph of a vast, dense green forest. In the distance, a tall, cylindrical, metallic-looking structure stands prominently against a hazy, sunset-colored sky. The structure has a slightly irregular top edge. The forest is composed of many small trees, creating a textured green canopy. The sky is a mix of soft orange, yellow, and blue tones, suggesting the time is either dawn or dusk. The overall scene is serene and somewhat mysterious.

Être un actionnaire  
actif et engagé implique  
du courage. Celui de  
prendre rapidement  
avec l'entreprise  
les meilleures décisions.

# EURAZEO PARTENAIRE DES ENTREPRISES

## Partager une vision

Pour Eurazeo, être partenaire, c'est avant tout partager une vision avec le management de ses participations : une vision de l'entreprise, de son marché, de sa croissance et de son potentiel de transformation. Mais c'est aussi agir en actionnaire actif dès l'amont, c'est-à-dire détecter les potentiels, puis intervenir au côté des managers pour définir les mutations nécessaires à la création de valeur.

C'est ensuite être en mesure d'apporter, avec l'adhésion du management, l'ensemble des outils et compétences utiles à la réalisation des transformations, qu'il s'agisse de structurer un financement, mener une opération de croissance externe, optimiser les structures et processus de fonctionnement ou encore, faire évoluer les équipes managériales. Enfin, c'est faire en sorte qu'une fois les décisions prises, le cap soit maintenu.

## Agir en proximité avec le management des participations

La proximité, à la fois culturelle et géographique, est une marque de fabrique d'Eurazeo qui s'avère précieuse dans un contexte économique très évolutif. Cette proximité se traduit par l'engagement, le respect et le pragmatisme.

Engagement et implication de tous les moyens et de toutes les expertises, respect pour les qualités intrin-

sèques de l'entreprise, vigilance et pragmatisme autorisant une réactivité absolue dans les situations adverses comme pour saisir les opportunités.

Cette proximité régulière, garante de succès, s'exprime aussi dans la durée quand Eurazeo engage les entreprises à développer des projets dont le potentiel de création de valeur peut se révéler à plus long terme. Eurazeo encourage ainsi, au sein de ses participations, un nombre croissant d'initiatives de développement durable dont le retour sur investissement se situe bien au-delà de son propre horizon d'actionnaire.

## Offrir des opportunités multiples

La notoriété d'Eurazeo, son image de marque, son réseau relationnel lui permettent d'ouvrir à ses participations un grand nombre de portes dans les domaines industriel, financier, voire politique, en France comme à l'étranger. Cette ouverture peut se révéler décisive à des moments clés de l'évolution des entreprises.

Eurazeo est également un partenaire actif quand elle accompagne ses participations dans des recrutements de cadres dirigeants, dans des négociations d'acquisitions ou de financements, qu'il s'agisse de soutenir le développement courant de l'entreprise ou d'accompagner des projets plus structurants.



Être partenaire d'une entreprise, c'est partager avec son management une vraie vision de sa transformation.

Cette vision commune, socle d'un partenariat efficace, est un critère majeur qui surpasse les autres – barrières à l'entrée, génération de cash flow, rentabilité, croissance... – quand Eurazeo décide d'investir dans une société et de s'associer à son avenir.

# EURAZEO CONTRIBUTEUR D'UNE CRÉATION DE VALEUR GLOBALE

En accélérant la transformation de ses participations, Eurazeo contribue au développement de secteurs entiers de l'économie ainsi qu'à la création d'emplois. Eurazeo suscite donc une création de valeur globale, qui dépasse et englobe la création de valeur financière. Cette contribution peut s'analyser autour de quatre axes de transformation, chacun participant à la création de valeur globale.

## La stratégie

C'est l'axe de transformation le plus créateur de valeur car l'enjeu est de faire des sociétés les leaders durables de leur secteur. Leaders par les chiffres, mais plus encore par leur état d'esprit et leur capacité à transformer leur marché.

La réflexion d'Eurazeo s'effectue en partenariat étroit avec les managers. Il s'agit d'imaginer les défis et les grandes transformations à venir, mais aussi d'identifier les niches assurant le développement futur de l'entreprise. L'efficacité de l'intervention d'Eurazeo s'appuie sur des atouts forts : la qualité des équipes, une approche rationnelle et multisecteur, ainsi qu'une capacité à mettre en adéquation l'ambition de l'entreprise, son environnement et ses moyens.

## La gouvernance

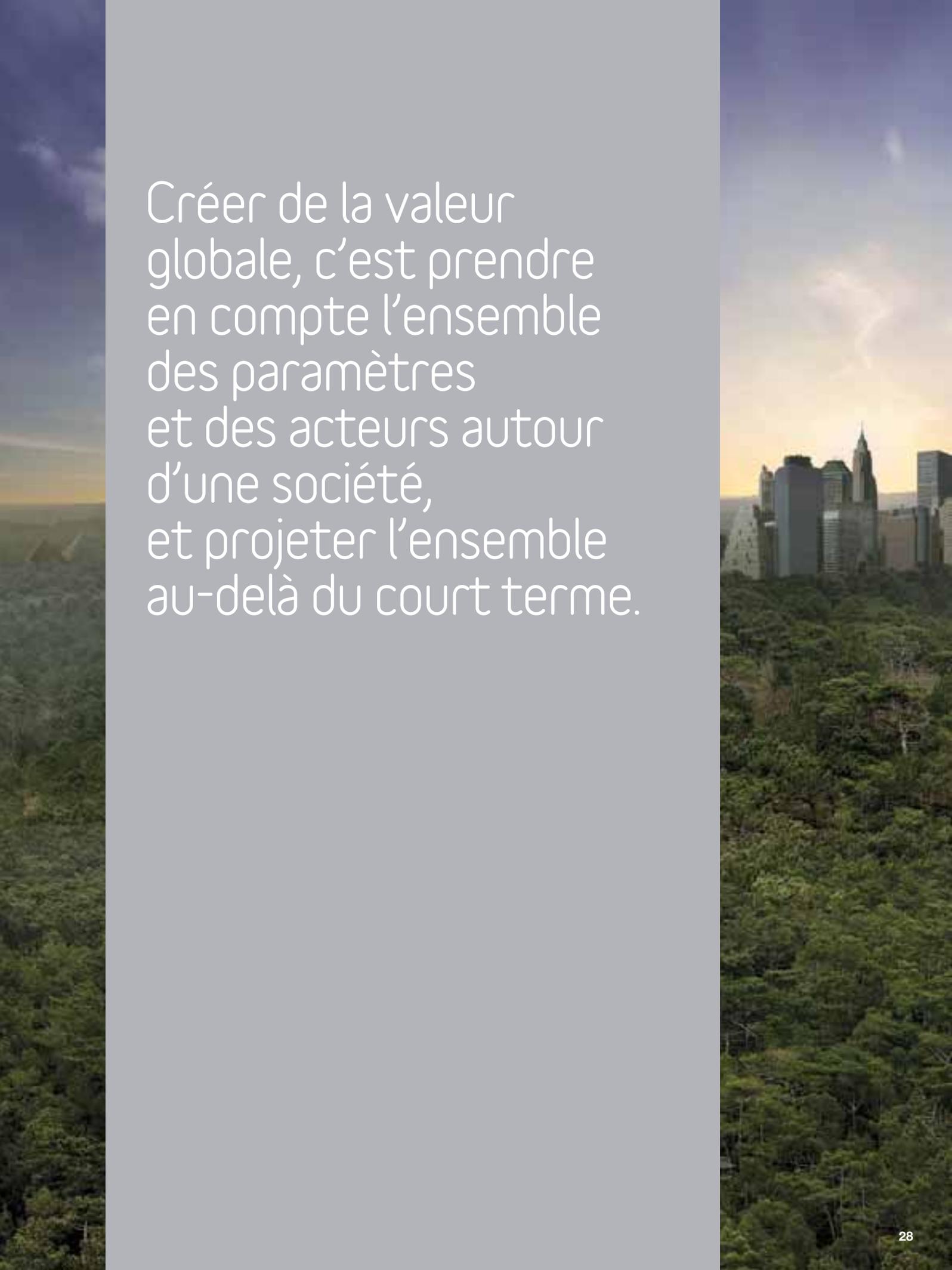
Eurazeo, société cotée, invite ses participations à appliquer les meilleures pratiques de place et à les adapter à leur taille, qu'elles soient elles-mêmes cotées ou non. Cette recherche de « la meilleure gouvernance possible » permet de créer de la valeur durable, dont les bénéfices se mesurent bien au-delà de la cession des entreprises.

## Organisation et ressources humaines

Dans ce domaine, Eurazeo a lancé une démarche de développement humain et social durable. Plus que jamais, Eurazeo apporte son expérience à la gestion globale des talents et s'assure que les conditions d'une bonne dynamique des équipes sont rassemblées au service du projet d'entreprise. Eurazeo est particulièrement attentive à la qualité de l'environnement social et travaille à structurer davantage la remontée d'information sur les ressources humaines de ses participations. Elle va notamment améliorer sa connaissance de la gestion des ressources humaines par la mise en place prochaine d'un reporting favorisant une meilleure anticipation de ces problématiques. Enfin, Eurazeo contribue à l'identification des meilleurs talents lors des recrutements des dirigeants.

## L'environnement

Quel que soit leur secteur d'activité, les participations d'Eurazeo ont un impact environnemental, ce qui conduit à intégrer cette thématique dès avant son investissement. Eurazeo veut inciter les entreprises à gérer ces problématiques sous l'angle du risque, mais aussi les amener à s'appuyer sur les contraintes environnementales pour développer de nouvelles opportunités de marché. C'est notamment le cas avec Rexel, autour des énergies renouvelables et du bâtiment à haute qualité énergétique, avec Europcar via le développement à venir de nouveaux concepts de mobilité urbaine, ou à travers le soutien au développement de Fonroche, industriel du photovoltaïque.



Créer de la valeur  
globale, c'est prendre  
en compte l'ensemble  
des paramètres  
et des acteurs autour  
d'une société,  
et projeter l'ensemble  
au-delà du court terme.

# B&B HOTELS

## UNE TRANSFORMATION RÉUSSIE

**Sous l'impulsion d'Eurazeo, B&B Hotels s'est affirmée, en tout juste cinq ans, comme une marque de référence de l'hôtellerie économique. Cette réussite constitue une illustration concrète de la valeur ajoutée d'Eurazeo pour ses participations, dont elle contribue à accélérer la transformation.**

En juillet 2010, Eurazeo annonçait la cession de sa participation dans B&B Hotels. Après cinq ans de réflexions partagées, d'investissements dans le développement du Groupe, d'appui au management dans sa stratégie de rénovation du concept et de la marque, et de renforcement de la présence de la chaîne d'hôtellerie en France et à l'international, le succès est là !

Dans l'intervalle, tous les indicateurs ont quasiment doublé : le réseau B&B compte aujourd'hui 223 hôtels contre 117 en 2005 ; le chiffre d'affaires s'est élevé à 178 millions d'euros en 2009 contre 82 millions d'euros en 2005, et a encore enregistré une croissance de 18 % sur le premier semestre 2010, avant la cession ; la rentabilité s'est améliorée avec un EBITDAR<sup>(1)</sup> passé de 31,6 millions d'euros en 2005 à 71,2 millions d'euros en 2009.

B&B est ainsi devenu le 3<sup>e</sup> acteur de l'hôtellerie économique en France, derrière Accor et Louvre Hôtels, avec 13 200 chambres et 183 hôtels. Il est aussi aujourd'hui le 2<sup>e</sup> réseau d'hôtels économiques en Allemagne – avec 35 hôtels – et sa présence s'étend désormais sur de nouveaux marchés comme l'Italie, la Pologne, le Portugal et la Hongrie.

### Une belle histoire de transformation

Eurazeo a soutenu le management dans ses réflexions, sa stratégie et son déploiement. La première étape, entre 2005 et 2007, a été marquée par la mise en place d'une équipe de management ambitieuse dont les profils pouvaient sembler surdimensionnés par rapport à la taille de l'entreprise. Une décision en réalité portée par une vraie vision à long terme de la transformation de B&B Hotels. Des recrutements clés ont ainsi été réalisés, parmi lesquels le Directeur Marketing chargé de dynamiser et faire évoluer le concept B&B, le Directeur du Développement, le Directeur des Ressources Humaines chargé de structurer la fonction RH, le Directeur Technique et le Directeur Juridique.

Deuxième étape, menée entre 2006 et 2010 par ces professionnels : la modernisation du concept B&B pour faire monter la marque en puissance. Positionnement, communication, logo, décoration des chambres..., tout a été revu et transformé pour faire de B&B une marque reconnue et appréciée dans l'hôtellerie économique. Résultat : alors que seul un Français sur 4 connaissait B&B en 2005, la marque est aujourd'hui connue de 3 Français sur 4<sup>(2)</sup>.

### Des ressources financières pour la mise en œuvre

De nombreux investissements ont été effectués pour rénover une grande partie du parc existant et densifier le réseau. La visibilité et la densité des hôtels B&B étaient essentielles compte tenu de leur situation dans des zones spécifiques : nœuds autoroutiers, zones industrielles, centres commerciaux. Pour accélérer l'ouverture du nombre d'hôtels en France, se développer dans de nouvelles régions ou de nouveaux pays et favoriser la croissance externe (au travers, notamment, de l'acquisition de « Villages Hôtel » en 2007), Eurazeo a apporté à B&B Hotels des ressources financières :

- en facilitant la vente des murs des hôtels B&B à la foncière ANF Immobilier, dont Eurazeo est également actionnaire. ANF a, par la suite, financé une grande partie du développement de B&B en France en investissant 66 millions d'euros dans l'ouverture de nouveaux hôtels ;
- en apportant 23 millions d'euros de fonds propres complémentaires, notamment en 2009 et 2010. Ceux-ci ont permis d'ouvrir des hôtels en Allemagne, Italie, Pologne et Hongrie, et de gagner de nouvelles parts de marché.

(1) EBITDA avant loyers.  
(2) Source BDRC.



Produit net de cession

**184 M€**

**2,1** fois le montant  
investi

« **Nous sommes fiers du succès de B&B Hotels. Sa forte croissance au sein de notre Groupe illustre bien les compétences d'Eurazeo : l'identification de sociétés françaises de qualité, le partage d'une vision commune avec le management, ainsi que l'accompagnement et le financement de leur développement pérenne. »**

Luis Marini-Portugal  
Directeur des Investissements d'Eurazeo

#### **EURAZEO, ACTIONNAIRE IMPLIQUÉ À CHAQUE INSTANT**

B&B illustre une transformation importante sur toutes les fonctions clés de la société, issue d'une vision et d'une ambition partagées avec Georges Sampeur, le Président de B&B Hotels. Pour mener à bien ces transformations aux côtés des équipes de B&B, le rôle d'actionnaire d'Eurazeo a consisté à :

- donner du temps au Président pour déployer sa stratégie ;
- accompagner la société dans la structuration et le recrutement de ses nouvelles équipes de management ;
- encourager le soutien de la marque et l'investissement dans le marketing ;
- offrir des ressources financières, tant par l'apport de fonds propres que par la structuration de financement en dette ;
- assurer un suivi très régulier pour cadrer les actions, analyser les résultats concrets et faire en sorte que les transformations se déroulent au mieux dans l'entreprise ;
- être le plus réactif possible pour offrir les ressources utiles en temps voulu.

« **B&B est l'une des meilleures illustrations de ce qu'Eurazeo a pu impulser, en étroite collaboration avec le management, en termes de processus de transformation dans ses participations. Ces efforts partagés ont permis, en 5 ans, de transformer une PME régionale en entreprise européenne dotée de grands talents. Un travail collectif et magnifique ! »**

Virginie Morgon  
Directeur des Investissements d'Eurazeo

- 30 Actionnaires
- 32 Eurazeo Partners
- 33 Responsabilité sociale d'entreprise
- 34 Collaborateurs
- 36 Une action solidaire auprès d'associations

# NOS ENGAGEMENTS





Actionnaire responsable, nos engagements sont au cœur de notre identité.

# ACTIONNAIRES : LA TRANSPARENCE COMME ENGAGEMENT PRIORITAIRE

**Eurazeo s'engage à mettre à la disposition de ses actionnaires une information régulière, transparente et de qualité. Maîtrisant l'environnement réglementaire, elle construit une relation de confiance avec la communauté financière.**

## Mettre en œuvre les bonnes pratiques

Eurazeo s'appuie pour toute communication sur les principes généraux et les bonnes pratiques définis dans le guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière », réalisé par l'Observatoire de la Communication Financière sous l'égide de l'AMF.

Le Directoire définit la stratégie de communication financière, sur proposition de l'équipe dédiée. Tout communiqué de presse est validé au préalable par les membres du Directoire. En complément, les communiqués relatifs à l'annonce des résultats semestriels et annuels sont soumis au Comité d'Audit et au Conseil de Surveillance. Sur certains sujets ad hoc, les Comités du Conseil de Surveillance peuvent être consultés pour avis, avant diffusion de l'information.

Conformément aux recommandations, Eurazeo s'abstient de communiquer avec les analystes, les journalistes et les investisseurs pendant deux semaines avant l'annonce des résultats semestriels et annuels et des informations financières trimestrielles.

## Rendre l'information accessible

Eurazeo met à la disposition des actionnaires et de la communauté financière de nombreux outils d'information et de communication : Rapport d'activité, Document de référence, site Internet, avis et communiqués financiers, etc.

Eurazeo a fait le choix, pour son rapport annuel 2010, de ne plus éditer un Document de référence en deux volumes mais de réaliser deux documents distincts : un Rapport d'activité qui présente le Groupe, son métier et ses participations, et qui s'adresse à un large public (actionnaires individuels, journalistes ou toute autre personne s'intéressant à Eurazeo) et un Document de référence, déposé à l'AMF et destiné aux cibles plus financières. Objectif : un meilleur accès à l'information des actionnaires. En parallèle, le plan du Document de référence a été entièrement refondu pour rendre l'accès à l'information le plus intuitif possible.

## Rencontrer la communauté financière

Pour partager sa stratégie et mieux connaître ses publics, Eurazeo multiplie les rencontres avec la communauté financière. Celles-ci prennent la forme de déjeuners, présentations ou roadshows avec les analystes, gérants ou journalistes. Des conférences téléphoniques systématiques sont organisées lors de chaque publication (chiffre d'affaires, opération, etc.). Ces événements réguliers permettent de rester en contact avec les interlocuteurs et participent à la construction d'une relation de confiance. Ils contribuent également à faire en sorte que l'action Eurazeo soit désormais suivie de façon régulière par dix bureaux d'analyse financière : CA Cheuvreux, Deutsche Bank, Exane BNP Paribas, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan Cazenove, Kepler, Oddo, Société Générale et UBS.

---

## NUMÉRO VERT ET CONTACTS ACTIONNAIRES

---

Eurazeo tient à la disposition de ses actionnaires un numéro de téléphone gratuit. Il leur permet, de 9h00 à 18h00, de poser directement des questions aux personnes en charge de l'information des actionnaires.

 **N° Vert 0 800 801 161**

APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE FIXE

Les actionnaires peuvent également adresser leurs demandes :

- **par courrier à l'adresse suivante :**  
Eurazeo - Service Actionnaires  
32, rue de Monceau - 75008 Paris
- **par fax au numéro suivant :**  
Service Actionnaires -  
01 47 66 84 41



Cette année, nous avons souhaité mettre l'accent sur notre métier d'accélérateur de transformation des entreprises et montrer, dans le cadre de journées analystes et investisseurs, comment nos sociétés se sont développées depuis notre investissement et comment elles vont continuer à créer de la valeur. Nous avons ainsi organisé deux journées investisseurs, l'une dédiée à APCOA, en juin 2010, et l'autre à Europcar, qui s'est tenue en janvier 2011.

L'année 2010 a été marquée également par un programme de roadshows très soutenu et par une présence accrue dans les conférences de brokers : nous avons consacré 25 jours aux rencontres avec des investisseurs (contre 17 en 2009), dont 18 à des roadshows et 7 à des conférences réunissant des investisseurs. Sur ces 25 journées, 17 se sont tenues à l'étranger (Royaume-Uni, États-Unis, Suisse et Italie). Nous avons ainsi eu un total de 267 contacts investisseurs. »

**Philippe Audouin,**

Directeur Administratif et Financier et membre du Directoire

## AGENDA PRÉVISIONNEL 2011

10 mai

PUBLICATION  
DU CHIFFRE D'AFFAIRES  
DU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2011

18 mai à 10 h 00

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE  
MIXTE D'EURAZEO  
AU PAVILLON GABRIEL

26 mai

PAIEMENT DU DIVIDENDE :  
1,20 € (SOUMIS À L'APPROBATION  
DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE)  
DISTRIBUTION D'UNE ACTION  
GRATUITE EURAZEO POUR 20  
DISTRIBUTION D'UNE ACTION  
ANF IMMOBILIER POUR  
30 ACTIONS EURAZEO

31 août

PUBLICATION DU CHIFFRE  
D'AFFAIRES ET DES  
RÉSULTATS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE  
2011

10 novembre

PUBLICATION DU CHIFFRE  
D'AFFAIRES DU 3<sup>E</sup> TRIMESTRE  
2011

# EURAZEO PARTNERS : UNE COMMUNICATION PRÉCISE ET RÉGULIÈRE



**Eurazeo Partners est un fonds de 500 millions d'euros qui permet à des partenaires de premier plan de participer directement à des opérations d'investissement aux côtés d'Eurazeo. Sa création, en 2007, marque une première étape dans le développement des activités d'Eurazeo dans le domaine de la gestion pour compte de tiers.**

### Une communication régulière auprès des investisseurs

Eurazeo Partners a une politique de communication transparente avec ses investisseurs, en accord avec les lois, réglementations et standards professionnels qui lui sont applicables. Chaque trimestre, Eurazeo Partners établit un reporting à l'intention de ses investisseurs, lequel comprend notamment une situation détaillée des sociétés en portefeuille et la valeur nette d'inventaire de ses actifs. L'activité trimestrielle est par ailleurs revue par le Comité consultatif d'Eurazeo Partners, comité composé de membres représentatifs des investisseurs du fonds. Enfin, chaque année, une Assemblée Générale réunit l'ensemble des investisseurs. Organisé de façon interactive, cet événement permet à chacun d'entre eux de dialoguer directement avec les dirigeants d'Eurazeo et managers des participations, afin de répondre au mieux à leurs différents besoins d'information.

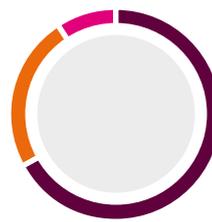
### Activités

Ce premier fonds permet à Eurazeo d'accroître sa capacité d'investissement de 20 %, de recevoir une commission de gestion annuelle de 2 % et – à terme – une quote-part des plus-values générées par le fonds. Les mécanismes d'Eurazeo Partners sont standards et transparents : le fonds a la possibilité de participer à chaque nouvel investissement de Private Equity d'Eurazeo à hauteur de 16,67 % (20/120<sup>e</sup>). Selon la taille des opérations, les partenaires du fonds peuvent également effectuer des co-investissements directs. Au 31 décembre 2010, Eurazeo Partners détient 6 investissements. Les partenaires ont par ailleurs participé à 3 co-investissements – Europcar, Elis et Accor/Edenred – pour près de 50 millions d'euros.

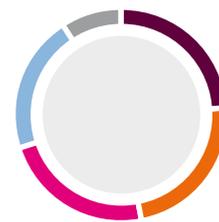
RÉPARTITION  
DES INVESTISSEURS



FONDS : 500 M€



PORTEFEUILLE :  
335 M€



# EURAZEO S'ENGAGE EN MATIÈRE DE RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE D'ENTREPRISE (RSE)

« L'OBJECTIF EST  
D'INITIER UN DIALOGUE  
RÉGULIER, ÉLARGI  
AUX PROBLÉMATIQUES  
EXTRA-FINANCIÈRES,  
AVEC LES SOCIÉTÉS  
DU GROUPE. »

**Eurazeo a pour ambition de s'inscrire dans une vision de long terme dépassant les problématiques financières. C'est pourquoi elle s'engage à accompagner ses sociétés dans la mise en œuvre des meilleures pratiques dans le domaine de la RSE, tout en définissant pour elle-même une politique structurée et cohérente.**

## **La RSE, créatrice de valeur pérenne pour les entreprises**

Afin d'aider ses participations à accélérer leur transformation et à créer toujours plus de valeur globale, Eurazeo a une double ambition : optimiser ses performances en matière de RSE (Responsabilité sociétale d'entreprise) et renforcer son rôle d'impulsion auprès des sociétés du Groupe. Cet engagement, qui se construit dans la durée, a commencé par la mise en place d'organes de gouvernance solides et par l'élaboration, en 2008, d'un diagnostic environnemental de ses participations.

En 2010, une nouvelle étape a été franchie avec le lancement d'une réflexion sur le développement durable pilotée par un membre du Directoire. Le travail préalable de concertation mené en 2010 et qui se poursuivra en lien étroit avec les sociétés du Groupe en 2011, a débouché sur le déploiement opérationnel de plusieurs chantiers lancés en 2011. Il s'agit notamment de construire un reporting RSE d'Eurazeo et de ses filiales donnant accès à des informations régulières sur les actions de développement durable des sociétés du Groupe, et de jouer un rôle d'impulsion et d'accompagnement auprès des sociétés les moins avancées dans une logique de progression continue.

L'objectif d'Eurazeo est d'anticiper les évolutions du cadre réglementaire et d'initier un dialogue régulier, élargi aux problématiques extra-financières, avec les sociétés du Groupe. Ces chantiers incluent également la mise en place d'une politique environnementale au niveau d'Eurazeo, à travers l'établissement d'un bilan carbone, la sensibilisation et la formation des collaborateurs à la RSE ainsi que la poursuite de l'engagement social.

## **Transmettre une culture du contrôle interne et des risques**

Eurazeo veille à diffuser au sein de ses participations une culture pérenne du contrôle interne et des risques en mettant en place, dans chacune d'elle, une gouvernance conforme aux meilleurs standards de place, au travers notamment de la constitution de Comités d'Audit. Sa conviction : la mise en œuvre opérationnelle de dispositifs efficaces de suivi du contrôle interne et des risques se construit dans le temps, sur un mode itératif avec les participations.

Par ailleurs, Eurazeo favorise le partage de bonnes pratiques et d'outils méthodologiques comme un référentiel de principes généraux de contrôle interne et une approche méthodologique de cartographie des risques. Cette approche structurée constitue l'un des piliers de la gouvernance d'Eurazeo, actionnaire professionnel et responsable à long terme.

## MOTIVER ET FIDÉLISER LES COLLABORATEURS

« CHEZ EURAZEO,  
CHACUN A LE MÊME  
ENTHOUSIASME, LA MÊME  
ÉTHIQUE, LE MÊME  
RESPECT LES UNS  
POUR LES AUTRES  
ET LA MÊME CONSCIENCE  
PROFESSIONNELLE. »

**Soucieuse de fidéliser durablement ses collaborateurs et d'améliorer en permanence les conditions de travail, Eurazeo développe une politique sociale dynamique. Elle offre à ses salariés la possibilité de suivre des parcours professionnels de qualité, de renforcer durablement leurs compétences et d'améliorer en permanence le niveau d'exigence de leurs interventions, notamment auprès des participations du Groupe.**

### **Une équipe diversifiée, expérimentée et qualifiée**

Eurazeo, société mère du Groupe, dispose d'une équipe de 48 personnes au 31 décembre 2010. Cette équipe intègre les membres de l'équipe Investissement, mais aussi les services de communication, de comptabilité, d'audit interne et du juridique et toutes les fonctions supports de l'activité d'investissement.

Le Comité d'Investissement d'Eurazeo réunit une vingtaine de professionnels de l'investissement, aux expériences variées dans le conseil et la finance – y compris les membres du Directoire.

Ces spécialistes, qui disposent d'un savoir-faire reconnu en matière d'ingénierie financière et d'une grande expertise sectorielle, appliquent à la fois la discipline d'investissement propre à Eurazeo et leur connaissance spécifique des marchés et des secteurs où la société est présente pour travailler activement sur des projets d'entreprises dont Eurazeo pourra accompagner le développement et valoriser le potentiel. Le Comité d'Investissement se réunit de façon hebdomadaire pour étudier le « deal flow ».

Dans sa politique de recrutement, Eurazeo s'attache à maintenir la cohésion de son équipe. Le choix de chaque collaborateur se fait donc en fonction de la contribution personnelle qu'il peut apporter à Eurazeo et de ses qualités d'intégrité professionnelle, qui sont également une absolue nécessité dans le métier de l'investissement.

### **Optimiser les compétences**

En termes de formation, l'objectif d'Eurazeo est d'offrir aux salariés l'opportunité d'être et de rester à leur meilleur niveau. Les formations sont en adéquation avec les projets d'investissements en cours ou les problématiques du métier. Les plus courantes concernent les techniques spécifiques du capital investissement, le droit, la comptabilité et les langues étrangères. Eurazeo propose en outre la participation à des stages ou à des conférences métiers.



### **Motiver et fidéliser durablement**

Une politique d'intéressement des salariés aux performances est mise en place depuis 1998. Un accord d'intéressement associe l'ensemble du personnel aux résultats dégagés par le Groupe, avec des objectifs par métier. Le versement de l'intéressement dans un PEE ou un PERCO bénéficie d'un abondement important de la part d'Eurazeo, qui a atteint son seuil maximum depuis 2008. En 2010, l'ensemble du personnel a bénéficié du plan d'attribution d'actions gratuites mis en place en 2007.

## UNE ACTION SOLIDAIRE AUPRÈS D'ASSOCIATIONS

**Eurazeo s'inscrit dans une démarche solidaire au bénéfice de plusieurs associations, impliquées dans les domaines de la lutte contre l'exclusion et de la santé. Son action prend la forme d'aides financières généralement renouvelées sur plusieurs années, permettant d'accompagner ces associations dans la réalisation de leurs projets.**

### **L'ENVOL : aider les enfants à lutter contre des maladies graves**

Association reconnue d'utilité publique, L'ENVOL a accueilli, en 2010, 537 enfants gravement malades pour un séjour de loisirs dans la continuité des soins. Le séjour, de 12 jours environ, permet au jeune malade de sortir de son isolement, de renouer avec toutes sortes d'activités jusqu'alors interdites par la maladie, pour découvrir les joies de l'amitié et des vacances. Les enfants font le plein d'énergie, retrouvent confiance en eux et repartent toujours plus forts de L'ENVOL, prêts à mieux se battre contre la maladie. Les familles, qui savent leurs enfants entre de bonnes mains et heureux, profitent aussi pleinement de ce moment de répit.

[www.lenvol.asso.fr](http://www.lenvol.asso.fr)



7 000 enfants accueillis depuis 1997

### **Fondation Gustave Roussy : encourager la recherche sur les traitements personnalisés du cancer**

L'Institut Gustave Roussy est le premier centre de lutte contre le cancer en Europe. La campagne « Révolution Cancer » est une aventure humaine inédite réunissant un trio atypique composé de médecins-chercheurs, de grands donateurs et de patients bénéficiant de traitements personnalisés. Ils agissent main dans la main pour permettre des résultats concrets, dès demain et non dans 10 ou 20 ans. L'approche personnalisée est en rupture avec la pratique actuelle et s'inscrit dans une démarche claire : comment donner le bon médicament, au bon patient, à la bonne dose et au bon moment... Car chaque cancer est biologiquement différent et chaque patient est génétiquement différent.

[www.igr.fr](http://www.igr.fr)



OBJECTIF : 10 millions d'euros d'ici 2013 pour réaliser la « Révolution Cancer »

---

**L'Académie Christophe Tiozzo : favoriser l'insertion sociale et professionnelle à travers la pratique de la boxe**

Association à but non lucratif, L'Académie est née en 2008 de la rencontre entre Christophe Tiozzo, triple Champion du monde de boxe, et Thomas Piquemal (1). Elle a pour objectif de promouvoir la pratique de la boxe dans les quartiers dits sensibles. Cette discipline, extrêmement exigeante, véhicule des valeurs permettant de s'insérer professionnellement. L'Académie est forte d'un réseau national de 2 clubs créés à Villiers-le-Bel et à Toulouse et de 6 clubs labellisés s'engageant à respecter sa Charte. En 2010, l'Association a aidé 42 licenciés à définir un projet professionnel en lien avec l'ensemble des entreprises partenaires.

[www.lacademie.org](http://www.lacademie.org)



CRÉATION : avril 2008  
JANVIER 2009 : naissance du premier club à Villiers-le-Bel

---

**Sport dans la Ville : favoriser la création d'entreprises et l'insertion professionnelle par le sport**

Sport dans la Ville propose à chaque enfant un parcours pédagogique et éducatif lui permettant de réussir son orientation et son insertion dans le monde de l'entreprise.

Le programme d'appui à la création d'entreprises « Entrepreneurs dans la Ville » permet à des jeunes porteurs de projets, issus de quartiers sensibles, de se former à l'entrepreneuriat au sein d'EMLYON. Ils passent ensuite à l'acte de la création d'entreprise et sont hébergés au sein de

l'Incubateur de Sport dans la Ville. Ce lieu met à leur disposition des bureaux entièrement équipés ainsi qu'un accompagnement personnalisé par des experts (finance, juridique, fiscalité, etc.).

[www.sportdanslaville.com](http://www.sportdanslaville.com)



CRÉATION : mars 1998  
2 500 enfants inscrits en 2010  
Présence au cœur de 20 quartiers sensibles de Lyon, Grenoble et Saint-Étienne  
31 créations d'entreprises.

---

**Association Primo Levi : soigner et soutenir les personnes victimes de la torture et de la violence politique**

Depuis 2007, Eurazeo soutient l'Association Primo Levi, qui apporte des soins médicaux et psychologiques, ainsi qu'un soutien social et juridique, à des hommes, des femmes et des enfants, victimes de la torture et réfugiés en France. Son centre de soins accueille chaque année environ 300 patients et dispense gratuitement plus de 6 000 consultations. L'association délivre de nombreuses formations, en France et à l'étranger, à des professionnels en contact avec ce type de patients. Par ailleurs, l'association publie une revue trimestrielle, organise des colloques et mène des actions de sensibilisation en faveur d'un meilleur accueil et d'une prise en charge adaptée des personnes victimes de torture.

[www.primolevi.org](http://www.primolevi.org)



300 patients accueillis chaque année  
6 000 consultations gratuites dispensées

---

**Solidarités Nouvelles face au Chômage (SNC) : créateur de lien social et entrepreneur de la solidarité**

Créée en 1985 par Jean-Baptiste de Foucauld, l'association SNC démontre que le chômage n'est pas une fatalité. Ses 1 200 bénévoles accompagnent chaque année 2 100 personnes en recherche d'emploi. En binôme, ils apportent écoute, chaleur humaine, soutien méthodologique à une personne qu'ils rencontrent régulièrement, aussi longtemps que nécessaire. En 2010, un taux de 58 % d'issues positives a été atteint. Pour les personnes accompagnées qui ne parviennent pas à trouver leur place sur le marché du travail, Solidarités Nouvelles face au Chômage crée et finance des emplois temporaires dans des associations partenaires. Résultat : 95 emplois créés en 2010, soit 90 000 heures de travail.

[www.snc.asso.fr](http://www.snc.asso.fr)

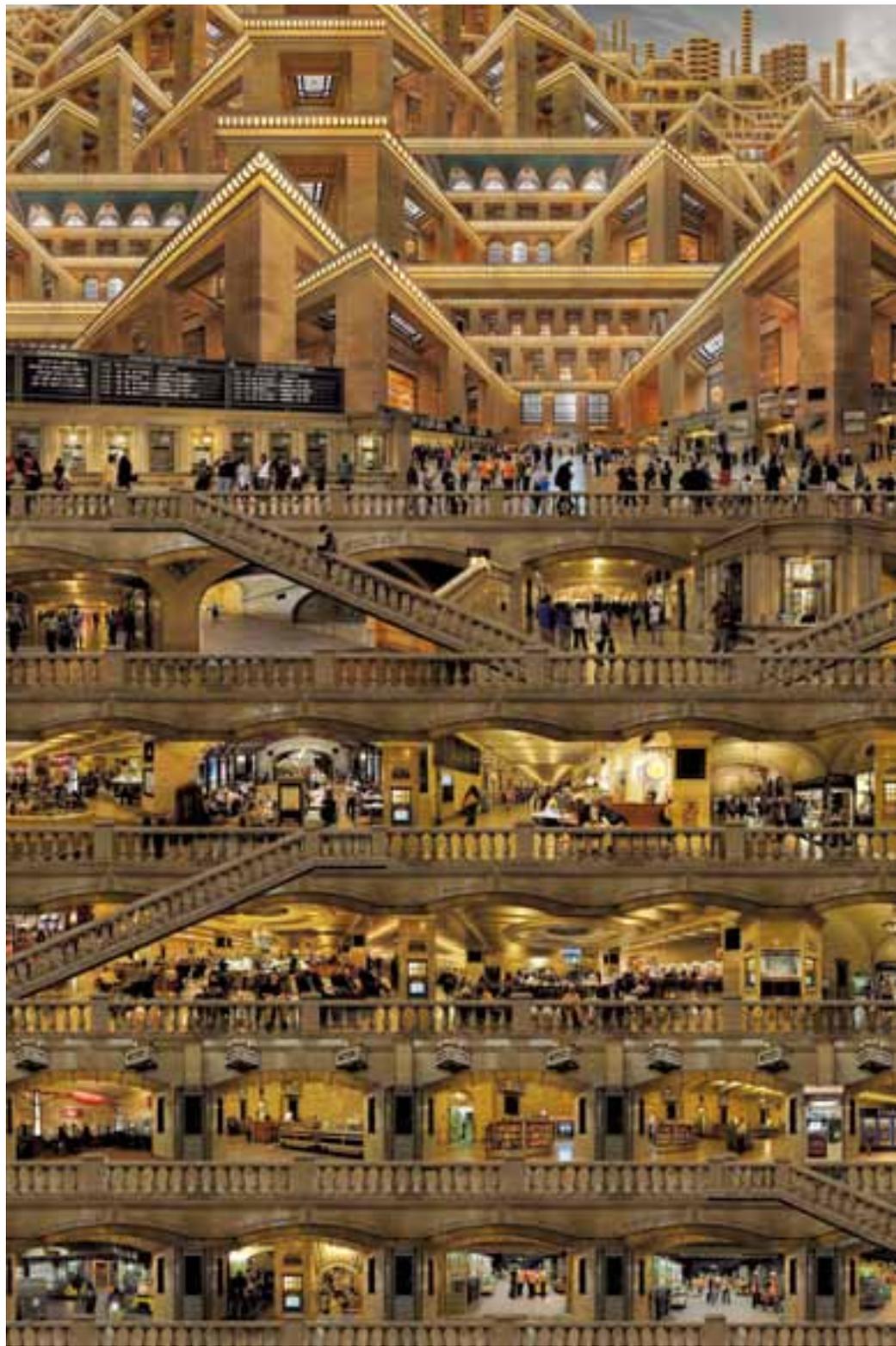


105 groupes de solidarité,  
2 100 personnes accompagnées,  
95 emplois solidaires créés  
La majorité des personnes accompagnées ont entre 30 et 50 ans.

(1) Thomas Piquemal est un dirigeant d'entreprise français. Depuis 2010, il est Directeur exécutif groupe d'EDF en charge des Finances.

- 40 Des actifs diversifiés
- 41 Actif Net Réévalué
- 42 Faits marquants 2010
- 44 Accor
- 48 Edenred
- 52 ANF
- 56 APCOA
- 60 Elis
- 64 Europcar
- 68 Rexel
- 72 Fonroche
- 75 Fraikin
- 76 Colyzeo
- 77 Gruppo Banca Leonardo
- 78 Intercos
- 79 Ipsos

# NOS SOCIÉTÉS





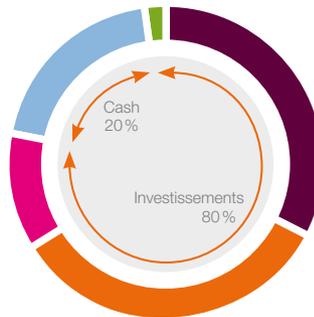
Détecter, accélérer et valoriser le potentiel de transformation de nos sociétés est un défi permanent auquel nous consacrons toutes nos énergies.

# DES ACTIFS DIVERSIFIÉS

## Une position d'actionnaire majoritaire ou de référence dans plus de 3/4 des actifs

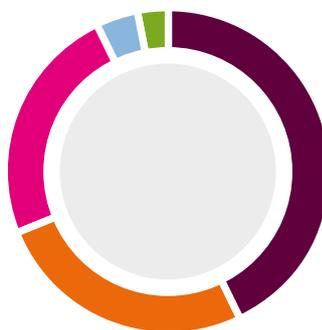
### Répartition des actifs par nature <sup>(1)</sup>

Investissements non cotés	33 %
Investissements cotés	34 %
Immobilier	12 %
Cash et autocontrôle	20 %
Autres actifs	1 %



### Répartition des investissements par secteur d'activité <sup>(1)</sup>

Services aux entreprises Rexel - Edenred - Elis	43 %
Transports & infrastructures Europcar - APCOA - Fraikin	26 %
Immobilier & loisirs Accor - ANF - Colyzeo	24 %
Services financiers Banca Leonardo - Eurazeo Partners*	4 %
Autres Ipsos - Fonroche - Intercos	3 %



### Actif Net Réévalué - Méthodologie

La méthodologie de valorisation est conforme aux recommandations faites par l'International Private Equity Valuation Board (IPEV), qui sont reconnues par la plupart des associations de capital investissement dans le monde et appliquées par de nombreux fonds, notamment par l'AFIC en France.

> La valorisation des investissements non cotés est principalement fondée sur des multiples de comparables ou de transactions.

> Pour les sociétés cotées, la valeur retenue est la moyenne sur 20 jours des cours pondérés des volumes.

Les valeurs retenues pour les investissements non cotés ont fait l'objet d'une revue détaillée effectuée par un évaluateur professionnel indépendant, Accuracy, conformément à la lettre de mission signée. Cette revue conforte les valeurs retenues et constate que la méthodologie d'évaluation est conforme aux recommandations de l'IPEV.

Les Commissaires aux comptes ont émis une attestation sur l'ANR de la Société au 31 décembre 2010 suite à la réalisation de diligences ayant porté sur la concordance des données comptables utilisées, ainsi que sur la correcte application de la méthode de détermination de l'ANR.

La méthodologie est décrite intégralement dans le Document de référence 2010 (Chapitre 3.6).

(1) Sur la base de l'Actif Net Réévalué au 31 décembre 2010.  
\* Fonds de co-investissement géré par Eurazeo.

# ACTIF NET RÉÉVALUÉ

	31/12/2009			31/12/2010			11/03/2011*		
	% détenu	Nombre de titres	ANR M€	% détenu	Nombre de titres	ANR M€	% détenu	Nombre de titres	ANR M€
<b>Investissements non cotés</b>			<b>1488</b>			<b>1464</b>			<b>1464</b>
APCOA	82,3%			81,2%			81,2%		
B&B Hotels	74,2%			–			–		
Elis	82,2%			81,8%			81,8%		
Europcar Groupe	85,1%			85,1%			85,1%		
Fraikin	13,2%			13,2%			13,2%		
Gruppo Banca Leonardo	19,5%			19,4%			19,4%		
Intercos	25,1%			25,1%			25,1%		
Fonroche	–			20,0%			20,0%		
<b>Investissements cotés <sup>(1)</sup></b>			<b>886</b>			<b>1 519</b>			<b>1 603</b>
Accor brut <sup>(2)</sup>	11,0%	24 770 365	779	8,86%	20 101 821	669	8,86%	20 101 821	680
Edenred brut	–	–	–	8,90%	20 101 821	366	8,90%	20 101 821	382
Dette Accor/Edenred			- 474			- 494			- 490
Accor/Edenred net			305			542			571
Rexel	21,9%	56 662 386	554	21,7%	56 494 691	916	21,7%	56 512 714	972
LT (Ipsos) <sup>(3)</sup>	24,8%	–	27	25,0%	–	61	25,0%	–	60
<b>Immobilier</b>			<b>446</b>			<b>512</b>			<b>552</b>
ANF <sup>(4)</sup>	59,2%	15 446 685	376	59,0%	16 208 515	409			447
Colyzeo (hors Accor au 31/12/09)	–	–	70	–	–	103			105
<b>Autres titres cotés</b>			<b>117</b>			<b>0</b>			<b>0</b>
Danone net <sup>(5)</sup>	4,2%	26 915 746	117	2,5%	16 433 370	0	2,5%	16 433 370	0
<b>Autres titres non cotés</b>			<b>28</b>			<b>22</b>			<b>22</b>
Autres	–	–	28	–	–	22	–	–	22
<b>Autocontrôle</b>	<b>3,3%</b>	<b>1 803 914</b>	<b>80</b>	<b>3,3%</b>	<b>1 903 510</b>	<b>90</b>	<b>3,3%</b>	<b>1 922 745</b>	<b>90</b>
Trésorerie nette <sup>(6)</sup>			498			799			770
<b>Valeur totale des actifs avant IS</b>			<b>3 543</b>			<b>4 406</b>			<b>4 501</b>
<b>Impôts sur les plus-values latentes et autres actifs d'impôts</b>			<b>2</b>			<b>- 67</b>			<b>- 77</b>
<b>Valeur totale des actifs après IS</b>			<b>3 545</b>			<b>4 339</b>			<b>4 424</b>
Nombre d'actions en circulation		55 177 039			57 989 548			58 005 351	
<b>ANR/action</b>			<b>64,2</b>			<b>74,8</b>			<b>76,3</b>

\* Données non auditées.

(1) Simple calcul mathématique qui ne reflète pas la valeur des investissements cotés.

(2) Après syndication à Eurazeo Partners. Y compris les titres détenus au travers de Colyzeo et structures associées au 31 décembre 2009, hors titres détenus au travers de Colyzeo et structures associées au 31 décembre 2010 et au 11 mars 2011.

(3) Via LT Participations qui détient 27,2% d'Ipsos.

(4) Valorisation nette de la dette.

(5) Valorisation nette de la dette relative à l'obligation échangeable mise en place en mai 2009.

(6) Après déduction d'une dette sur Eurazeo de 110 millions d'euros.

# C'EST ARRIVÉ EN 2010

## JANVIER

### REXEL

Émission complémentaire d'euro-obligations après le refinancement de décembre 2009, salué par le Club des Trente comme la meilleure opération de financement.

## FÉVRIER

### ACCOR

Approbation par le Conseil d'Administration de la mise en œuvre et des modalités de la séparation des deux métiers du Groupe, l'Hôtellerie et les Services prépayés.

## MARS

### EUROPCAR

Nomination de Philippe Guillemot en tant que Directeur Général.



## AVRIL



### EURAZEO

Lancement d'Eurazeo Croissance, avec un premier investissement dans Fonroche

Eurazeo Croissance est un nouvel axe de développement d'Eurazeo, qui vient compléter la stratégie actuelle.

Objectif : participer au développement des PME françaises à fort potentiel et ayant besoin de capitaux pour accélérer leur croissance. Eurazeo compte engager 500 millions d'euros sur 5 ans dans cette activité. Elle apportera son savoir-faire et ses ressources pour accompagner des dirigeants dans le déploiement de projets industriels ambitieux, par croissance externe ou par extension de capacités en propre.

## JUIN



### ACCOR

Séparation des activités Hôtellerie et Services

En juin 2010, deux sociétés sont nées de la séparation des métiers au sein du Groupe : Accor ne s'occupe plus que d'hôtellerie, tandis qu'Edenred reprend la branche Services prépayés. Cette étape historique a donné naissance à deux *pure players* chacun leader sur son secteur : deux sociétés cotées, désormais dotées d'un projet d'entreprise ambitieux et des meilleures équipes, deux nouvelles ambitions recelant un fort potentiel de croissance et de développement.

# LANCEMENT D'EURAZEO CROISSANCE, SCISSION D'ACCOR ET CESSIION DE B&B HOTELS : 3 ÉVÉNEMENTS MAJEURS ONT RYTHMÉ L'ANNÉE D'EURAZEO.

## JUILLET

### APCOA

Gain du contrat de l'aéroport de Gatwick, deuxième plus grand aéroport du Royaume-Uni, avec 32 000 places de parking.

### REXEL

Mise en place d'une couverture sociale universelle dans 11 pays.

## SEPTEMBRE



### EURAZEO

Cession de B&B Hotels

À la fin septembre 2010, Eurazeo a annoncé la cession effective de B&B Hotels au fonds d'investissement Carlyle. Le produit net de la cession revenant à Eurazeo s'élève à 184 millions d'euros, tandis que la valeur d'entreprise est d'environ 480 millions d'euros.

## OCTOBRE

### ANF IMMOBILIER

Livraison d'un immeuble neuf de 13 000 m<sup>2</sup> de bureaux à Marseille.

### EUROPCAR

Annnonce du lancement de Car2go, nouveau concept de mobilité urbaine, avec Daimler à Hambourg, effectif en avril 2011.  
Sponsoring de l'équipe cycliste professionnelle de Jean-René Bernaudeau.

### INTERCOS

Renégociation du financement.

## NOVEMBRE

### ACCOR

Annnonce du changement de Direction Exécutive : Denis Hennequin remplace Gilles Pélisson.

### APCOA

Nomination de Ralf Bender en tant que Directeur Financier.

### EUROPCAR

Succès du refinancement des obligations «high yield», offrant une plus grande flexibilité financière à Europcar.

## DÉCEMBRE



### REXEL

Reprise des acquisitions avec l'achat de Grossauer, en Suisse.



### ELIS

8<sup>e</sup> opération de croissance externe de l'année (4 en France et 4 hors de France).

“ Sur Accor, nous avons souhaité accélérer les rénovations dans l'hôtellerie économique et milieu de gamme en Europe et le développement des franchises. Par ailleurs, la volonté de mieux matérialiser la valeur des services a conduit à la séparation de cette activité et à son introduction en Bourse. »

Virginie Morgon,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazeo



# EURAZEO ET ACCOR

## Quel était l'objectif de transformation d'Eurazeo au moment de l'investissement dans Accor ?

Eurazeo s'est renforcée dans le capital d'Accor en 2008 après avoir identifié un fort potentiel de création de valeur. Une réflexion stratégique à long terme a été engagée avec le management, donnant lieu à la définition d'un double objectif de transformation :

- recentrer Accor sur son cœur de métier : l'Hôtellerie économique et milieu de gamme ;
- « matérialiser » la valeur de l'activité Titres de services et mieux exploiter le potentiel de développement de cette activité.

## Comment Eurazeo a-t-elle accompagné Accor dans sa transformation ?

Pour aider Accor à atteindre ce double objectif, une étude détaillée des rendements de tous les investissements du Groupe dans toutes les gammes de l'hôtellerie, ainsi qu'une analyse fine de l'environnement concurrentiel sur chaque segment ont été conduites et ont abouti à un classement des hôtels en trois catégories (AAA, BBB, CCC). Ce travail en amont a engendré des prises de décision rapides, comme la cession d'actifs du groupe Accor dans certaines zones géographiques (Scandinavie...) et une montée en puissance dans les zones à fort potentiel des pays émergents (Asie, Amérique latine, Moyen-Orient). Au Brésil, par exemple, Accor prévoit un plan de développement de près de 100 nouveaux hôtels entre 2010 et 2015. En Chine, le Groupe continue de déployer ses hôtels dans les principales villes.

La réflexion engagée avec Eurazeo a également permis d'accélérer la mutation du modèle de développement, qui est passé d'une organisation fondée sur une majorité d'hôtels en filiales à un système reposant sur une prépondérance d'hôtels en contrat de management et en franchise. Une politique globale de cession des murs a par ailleurs été mise en place sur tout le segment moyen et haut de gamme (Sofitel) de l'hôtellerie, afin de « dérisquer » l'activité et de permettre un recentrage stratégique sur le management et le service. Accor a d'ailleurs renforcé son recentrage début 2011 en cédant sa participation dans le Groupe Lucien Barrière. Autre évolution notable poussée par Eurazeo : l'accélération de la transformation de l'hôtellerie économique, avec notamment la rénovation du réseau Etap Hotel en Europe et le développement d'Ibis dans le monde, notamment en Asie. Des ressources dédiées ont été dégagées et les processus d'organisation interne entièrement revus afin d'activer fortement les mécanismes de prise de décisions sur ces sujets.

Enfin, sur la matérialisation de la valeur des services, Eurazeo a accompagné le management dans ses réflexions et ses choix structurants, et a soutenu la mise en œuvre de la scission entre les deux métiers : l'Hôtellerie d'un côté avec Accor, les Services prépayés de l'autre avec Edenred.

---

## LA PAROLE À

**Denis Hennequin**  
Président-Directeur Général d'Accor

---



« NOUS BÉNÉFICIONS DE LA PRÉSENCE D'UN ACTIONNAIRE DE RÉFÉRENCE STABLE, CONVAINCU DE NOTRE POTENTIEL DE CROISSANCE ET DE CRÉATION DE VALEUR. »

TÉMOIGNAGE

### Quelles sont vos enjeux pour demain ?

2010 a constitué pour Accor une année charnière, marquée par la scission de l'activité Titres de Services, sur fond de reprise graduelle de l'activité hôtelière. Cette reprise reste fragile, avec des incertitudes liées aux diverses crises qui affectent le Proche-Orient ou le Japon, sans parler de la situation économique contrastée en Europe, mais notre socle est solide, et tous les signaux sont au vert pour accélérer l'exécution de notre stratégie. J'ai souhaité, dès mon arrivée à la tête d'Accor, renforcer l'ambition de ce Groupe : ambition pour nos marques, qui doivent être consolidées dans leur identité afin de mieux se différencier dans l'esprit de nos clients et de nos partenaires ; ambition pour notre savoir-faire d'opérateur hôtelière, en capitalisant sur notre leadership mondial dans ce domaine et en s'assurant que l'ensemble incomparable des services que nous mettons à la disposition des hôteliers est bien mis en valeur et monétisé ; ambition enfin en matière de développement, puisque nous nous sommes engagés sur l'ouverture de 30 000 chambres nouvelles en 2011, puis 35 000 par an à partir de 2012, soit un rythme très largement supérieur à ce qui a été accompli par le passé. De nombreux chantiers et axes de réflexion ont déjà été lancés. Ils porteront leurs fruits dès cette année et, j'en suis convaincu, bien plus clairement à moyen terme.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

Eurazeo a su, depuis son entrée au capital il y a maintenant trois ans, se montrer un partenaire précieux. La transformation d'Accor en un groupe recentré sur son cœur de métier d'hôtelier, déterminé à amplifier son leadership en Europe et à conquérir les marchés émergents, tout en veillant à l'optimisation de son modèle économique, représente un challenge extrêmement vaste, impliquant des arbitrages stratégiques forts. Eurazeo, au même titre que Colony Capital, joue un rôle important dans cette démarche, en nous apportant son expertise sur des problématiques clés, par le biais d'un dialogue ouvert et constructif. J'ai pu, au cours des 18 mois que j'ai passés en tant qu'administrateur d'Accor, appréhender tout l'intérêt pour notre Groupe de bénéficier avec Eurazeo de la présence d'un actionnaire de référence stable, convaincu de notre potentiel de croissance et de création de valeur. Nous avons encore de nombreux paris à relever ensemble.



[www.accor.com](http://www.accor.com)

# LEADER EUROPÉEN DANS L'HÔTELLERIE ET PREMIER OPÉRATEUR HÔTELIER MONDIAL

## CHIFFRE D'AFFAIRES

**5 948 M€**

+ 7,1 %<sup>(1)</sup>

## RÉSULTAT D'EXPLOITATION

**446 M€**

+ 82,4 %<sup>(1)</sup>

## DIVIDENDE

**0,62 € par action<sup>(2)</sup>**

## France :

**669 M€<sup>(3)</sup>**

**8,9 %<sup>(4)</sup>**

(1) À périmètre et taux de change constants.

(2) Proposé à l'Assemblée Générale du 30 mai 2011.

(3) Valorisation brute dans l'ANR au 31 décembre 2010.

(4) Détention par Eurazeo en direct et via Eurazeo Partners.



## FAITS MARQUANTS 2010

Accor est présent dans 90 pays avec 4 200 hôtels et plus de 500 000 chambres. Fort d'un large portefeuille de marques, avec Sofitel, Pullman, MGallery, Novotel, Suite Novotel, Mercure, Adagio, ibis, all seasons, Etap Hotel, hotelF1 et Motel 6, ainsi que ses activités associées Thalassa sea & spa et Lenôtre, Accor propose une offre allant du luxe à l'économique. Avec 145 000 collaborateurs, le Groupe met au service de ses clients et partenaires son savoir-faire et son expertise acquis depuis près de 45 ans.

### PERFORMANCES 2010

Le chiffre d'affaires réalisé par le Groupe s'établit à 5 948 millions d'euros, en hausse de 8,4 % à données publiées et de 7,1 % à périmètre et taux de change constants.

L'ouverture de 214 hôtels a eu un impact positif (+ 1,4 % sur le chiffre d'affaires), tandis que les effets de change ont contribué à hauteur de + 3,6 % à la croissance. Les effets de périmètre liés à la stratégie d'adaptation des modes de détention des actifs ont eu un impact négatif sur le chiffre d'affaires de 3,7 %.

L'hôtellerie a bénéficié d'une nette reprise, avec des disparités par pays : la croissance a été principalement tirée par le Royaume-Uni et l'Allemagne, suivis de la France et du reste de l'Europe. L'activité des pays émergents en Asie et en Amérique latine est restée dynamique sur toute l'année.

Les performances opérationnelles ont en outre été portées par la maîtrise des coûts avec la réalisation d'un plan d'économies de 45 millions d'euros. Le résultat d'exploitation s'établit à 446 millions d'euros, en forte hausse par rapport à 2009. Le Groupe a bénéficié d'une reprise de la demande, suivie d'une stabilisation progressive des prix moyens.

### Un Groupe désendetté

Accor dispose d'une situation financière saine, qui a bénéficié de l'exécution de la stratégie et permis de réduire la dette nette à 730 millions d'euros (vs 1 624 millions d'euros à fin 2009). Le Groupe dispose en outre de 2 milliards d'euros de lignes de crédit confirmées non utilisées.

### Un développement hôtelier en ligne avec les objectifs

En 2010, Accor a ouvert 214 hôtels, soit près de 25 000 nouvelles chambres. Le Groupe poursuit une politique d'expansion dynamique de son parc hôtelier, principalement en « Asset Light ».

Le pipeline à horizon 2014 s'élève à 101 000 chambres (soit 620 hôtels), dont 42 % en Asie-Pacifique et 32 % en Europe.

### Un Groupe recentré sur son cœur de métier

Accor a achevé le recentrage de son activité sur son cœur de métier d'opérateur hôtelier avec l'opération de scission de l'activité Services, la cession de l'activité Services à bord des trains et la réalisation de la cession de sa participation de 49 % dans le capital de Groupe Lucien Barrière en mars 2011.

- Un Groupe recentré sur son cœur de métier hôtelier
- Nette amélioration de la marge brute d'exploitation à 30,5 %
- 25 000 chambres ouvertes
- Accélération du plan de cession 2010-2013 de 450 établissements avec 171 hôtels cédés pour un impact positif de 630 M€ sur la dette nette retraitée

## Conjoncture sectorielle

2010 a été marquée par une dynamique favorable du cycle hôtelier sur tous les segments de clientèle, avec une accélération des performances sur le second semestre. La reprise amorcée sur les principaux pays contributeurs (Allemagne et Royaume-Uni au premier semestre, France durant l'été) s'est progressivement étendue à la majorité des pays européens au second semestre : les taux d'occupation ont continué à progresser tandis que les prix moyens ont amorcé leur remontée, en particulier au quatrième trimestre. L'activité a également bénéficié du dynamisme des pays émergents : l'Asie et l'Amérique latine ont affiché de forts taux de croissance de leur chiffre d'affaires sur l'exercice. Compte tenu de la mise en œuvre active du programme d'« Asset Management » en 2010 – 30 % du programme ayant été réalisé sur l'année – et de l'attrait renouvelé des investisseurs immobiliers pour les actifs du Groupe, Accor a annoncé l'accélération de son programme de cession sur 2011-2012, avec un objectif de 1,2 milliard d'euros d'impact sur la dette nette retraitée sur les deux exercices cumulés. Cette accélération permettra au Groupe d'étendre son programme de cession, au-delà du plan 2010-2013 portant sur 450 hôtels (avec 2 milliards d'euros d'impact sur la dette nette retraitée).

## Indicateurs

Répartition du chiffre d'affaires total par zone géographique



Europe hors France	39%
France	34%
Amérique du Nord	10%
Asie-Pacifique	10%
Amérique latine & Caraïbes	5%
Afrique Moyen-Orient	2%

Répartition des ouvertures de chambres par mode de détention



Contrat de Franchise	49%
Contrats de Management	29%
Location variable	11%
Propriété	8%
Location fixe	3%

## Développement durable Quels progrès ont été accomplis ?

**50 000 collaborateurs formés** en 5 ans contre le tourisme sexuel impliquant les enfants.

**Réductions** des consommations **d'énergie** de **5,5%**, et **d'eau** de **12%** (vs 2006).

**12% des hôtels certifiés** ISO 14001 et EarthCheck.

**1,7 million d'arbres** financés grâce aux économies de blanchisserie dans le cadre du projet « **Plant for the Planet** ».

Pour définir ses nouvelles priorités et ses objectifs sur la période 2011-2015, Accor s'appuie sur une vision plus scientifique et quantifiée des impacts de ses actions. En 2010, Accor a donc été le premier groupe hôtelier à mener une étude quantifiée de ses impacts environnementaux en s'inspirant de la méthode de l'analyse de cycle de vie, multicritère.

De plus, en mai 2011, Accor a lancé le premier baromètre international sur les attentes des clients en matière de développement durable dans l'hôtellerie. Autre innovation : pour contribuer au progrès de l'ensemble du secteur, Accor en partage gratuitement les résultats.

« Avec Edenred, nous avons accompagné une véritable transformation de fond pour favoriser l'émergence d'un nouvel acteur, leader de son secteur et doté d'un fort potentiel d'innovation et de création de valeur. »

Virginie Morgon,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazéo



# EURAZEO ET EDENRED

## **Quel était l'objectif de transformation de l'activité Titres de services dans l'optique de la création d'Edenred ?**

La valeur de l'activité Titres de services était difficilement matérialisable au sein d'un groupe hôtelier de dimension mondiale comme Accor. Il fallait lui donner de la visibilité, lui permettre de définir sa stratégie en propre, de déployer un véritable plan de développement de manière indépendante, et enfin de structurer un actionariat autour de son projet. C'est tout le parti que nous avons tiré de la scission avec Accor.

## **Comment Eurazéo a-t-elle accompagné Edenred dans cette transformation ?**

Dès le premier jour, la stratégie avait été définie en toute transparence par Eurazéo, avant même d'acheter le premier titre Accor. Nous avons fait ce que nous avions dit, et soutenu les nouveaux administrateurs et la scission lorsqu'elle s'est avérée non seulement possible mais nécessaire. Celle-ci a permis une amélioration du pilotage de la performance d'Edenred et une optimisation de l'allocation des ressources financières. Elle s'est accompagnée du choix et de la mise en place d'un manager, qui incarne l'énergie de ce nouveau projet. La scission a également permis de donner naissance à un « pure player », leader de son secteur et possédant tous les moyens de développer sa propre stratégie. En outre, l'accès direct au marché donne désormais à Edenred les moyens de sa croissance future.

## **Et aujourd'hui ?**

Le Groupe est le leader mondial des avantages aux salariés et aux citoyens, avec 34 millions d'utilisateurs par jour et 530 000 entreprises clientes. Edenred représente plus de 4,5 milliards d'euros de capitalisation boursière et son parcours depuis l'introduction en Bourse montre une appréciation supérieure à 6 euros par action. Eurazéo s'attache désormais à accompagner son développement sur les relais de croissance que sont les services prépayés dans le BtoB (Ticket Restaurant® et Ticket Alimentación, CESU, tickets cadeaux, childcare...) et à accélérer la mutation des offres vers de nouveaux supports technologiques. Nous sommes particulièrement attachés à conforter la position de leader mondial des services prépayés par la création de nouveaux produits et services, ainsi que par la poursuite du déploiement géographique.



« EURAZEO A PARTICIPÉ ACTIVEMENT À L'ÉLABORATION DE LA NOUVELLE STRATÉGIE D'EDENRED, DANS UN ESPRIT ALLIANT CONTINUITÉ ET INNOVATION. »

TÉMOIGNAGE

**Quels sont vos enjeux pour demain ?**

L'année 2011 s'inscrit comme une année charnière dans le plan stratégique que nous avons mis en place dans le cadre de la création de la société Edenred.

La première étape de ce plan consistait à « Réussir 2010 ».

Au-delà de l'atteinte des objectifs, dont témoignent les premiers résultats annuels du Groupe, publiés le 24 février dernier, je considère que cette étape a été franchie avec succès, puisque nous avons construit en 2010 les fondations d'une nouvelle stratégie de croissance à long terme.

La constitution du Conseil d'Administration a permis de renforcer la dimension internationale d'Edenred et d'enrichir son savoir-faire en matière de nouvelles technologies, de gestion des ressources humaines et d'innovation. Une nouvelle équipe dirigeante a été mise en place, donnant la primauté au fonctionnement en réseau et à la responsabilité locale. Parallèlement, l'esprit pionnier d'Edenred a trouvé son incarnation dans le projet d'entreprise EDEN (Entreprendre Différemment ENsemble), porté par 6000 collaborateurs. La nouvelle marque « Corporate » Edenred symbolise, quant à elle, la création d'une identité spécifique et fédératrice. Dans le cadre de sa nouvelle stratégie, Edenred a également redéfini son offre commerciale auprès des entreprises et des institutions publiques.

Ainsi, après une année 2010 fondatrice, Edenred vise désormais à « Conquérir 2012 » en se focalisant sur la croissance du volume d'émission dans son cœur de métier, tout en accélérant la dématérialisation de ses solutions. Ces deux axes lui permettront de renforcer son potentiel de croissance à long terme, et de maintenir l'augmentation de ses résultats à court terme.

Le Groupe s'emploie parallèlement à « Inventer 2016 », en travaillant dès à présent à l'ouverture vers de nouveaux territoires de croissance.

**Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?**

Eurazeo est entrée au capital du groupe Accor en mai 2008 et l'a accompagné dans son projet de scission qui a conduit à la naissance d'Edenred en juillet 2010.

Au travers de ses deux représentants au Conseil d'Administration mis en place en juin dernier, Eurazeo a participé activement à l'élaboration de la nouvelle stratégie d'Edenred, dans un esprit alliant continuité et innovation. Je compte sur Eurazeo pour poursuivre l'aventure Edenred afin de « Conquérir 2012 ».



[www.edenred.com](http://www.edenred.com)

# INVENTEUR DE TICKET RESTAURANT®, LEADER MONDIAL DES SERVICES PRÉPAYÉS AUX ENTREPRISES

## VOLUME D'ÉMISSION

**13 875 M€**

**+ 10%<sup>(1)</sup>**

## EBIT

**328 M€**

**+ 2,8%<sup>(1)</sup>**

## FFO<sup>(2)</sup>

**213 M€**

**+ 15,1%<sup>(1)</sup>**

## France :

**366 M€<sup>(3)</sup>**

**8,9%<sup>(4)</sup>**

(1) À périmètre et taux de change constants.

(2) Marge brute d'autofinancement avant éléments non récurrents.

(3) Valorisation brute dans l'ANR au 31 décembre 2010.

(4) Détention par Eurazeo en direct et via Eurazeo Partners.

**Edenred, inventeur de Ticket Restaurant® et leader mondial des Services prépayés aux entreprises, imagine et développe des solutions facilitant la vie des salariés et améliorant l'efficacité des organisations.**

Les solutions proposées par Edenred garantissent que les fonds attribués par les entreprises seront affectés à une utilisation spécifique.

Elles permettent de gérer :

- les avantages aux salariés (Ticket Restaurant®, Ticket Alimentación, Ticket CESU, Childcare Vouchers...);
- les frais professionnels (Ticket Car, Ticket Cleanway...);
- la motivation et les récompenses (Ticket Compliments, Ticket Kadeos...).

Le Groupe accompagne également les institutions publiques dans la gestion de leurs programmes sociaux. Coté à la Bourse de Paris, Edenred est présent dans 40 pays avec 6 000 collaborateurs, près de 530 000 entreprises et collectivités clientes, 1,2 million de prestataires affiliés et 34,5 millions de bénéficiaires.

## PERFORMANCES 2010

En 2010, Edenred a réalisé un volume d'émission de 13,9 milliards d'euros, en croissance de 10% à données comparables, en ligne avec l'objectif normatif que s'est fixé le Groupe, compris entre + 6% et + 14% par an. La marge brute d'autofinancement, en hausse de 15,1% à données comparables, est en ligne avec un objectif de croissance normative supérieure à 10% par an. Le résultat d'exploitation courant a atteint 328 millions d'euros, dans la fourchette haute de l'objectif fixé entre 310 et 330 millions d'euros. Compte tenu du profil fortement générateur de cash flow d'Edenred et d'un endettement net de 25 millions d'euros à fin 2010, le Conseil d'Administration du Groupe a proposé à l'Assemblée Générale du 13 mai 2011 un dividende de 0,50€ par action, soit un taux de distribution de 70% du résultat courant après impôts au titre de l'exercice 2010.

**Une nouvelle stratégie** pour augmenter le potentiel de croissance à long terme, tout en maintenant la croissance des résultats à court terme. Le premier axe repose sur la croissance du volume d'émission dans le cœur de métier, en systématisant le déploiement des savoir-faire à travers 4 leviers opérationnels. La stratégie d'acquisitions constitue un 5<sup>e</sup> levier.

- 1 - Augmenter les taux de pénétration sur les marchés existants.
- 2 - Créer de nouveaux produits et déployer les produits existants.
- 3 - Étendre la couverture géographique.
- 4 - Augmenter la valeur faciale des produits.
- 5 - Réaliser des acquisitions ciblées.

L'objectif de croissance organique du volume d'émission entre + 6% et + 14% par an est ainsi confirmé. Le second axe vise l'accélération du passage au numérique pour augmenter le potentiel de croissance à long terme. La priorité stratégique est donc la dématérialisation, créatrice de nouvelles opportunités pour Edenred et ses parties prenantes. Elle est en voie d'accélération dès 2011. Un nouvel objectif de 50% de volume d'émission dématérialisé dès 2012 a été fixé.

- Une année fondatrice : création d'un leader mondial
- Nouvelle stratégie de croissance à long terme
- Introduction en Bourse le 2 juillet 2010
- Performances en ligne avec les objectifs fixés
- Désendettement quasi total à fin 2010



## FAITS MARQUANTS 2010

## Conjoncture sectorielle

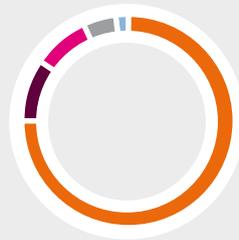
En 2010, année de lancement d'Edenred, le Groupe a atteint ses objectifs, avec un volume d'émission de 13 875 millions d'euros, en hausse de 10 % à données comparables. Cette bonne performance s'explique notamment par la forte exposition du Groupe aux pays émergents, représentant 55 % du volume d'émission, qui bénéficient d'un environnement économique porteur. La progression du volume d'émission dans ces pays atteint 15 % à périmètre et taux de change constants (pcc), tandis que les pays développés affichent une croissance plus modérée (plus 4 % à pcc). L'activité d'Edenred, sensible à la situation de l'emploi salarié, devrait bénéficier, en 2011, de la poursuite du fort dynamisme économique des pays émergents, source de création d'emplois, ainsi que des premiers signes de stabilisation des taux de chômage observés en Europe de l'Ouest depuis mi-2010. En revanche, l'Europe centrale et orientale devraient continuer à souffrir d'un environnement économique difficile.

L'activité d'Edenred est également sensible à l'évolution des taux d'intérêt de par l'existence d'un besoin en fonds de roulement négatif de plus de 2 milliards d'euros. La baisse des taux d'intérêts a affecté le chiffre d'affaires financier 2010 du Groupe, en recul de 16 % sur l'année, mais stable sur le dernier trimestre. Cela constitue un élément favorable pour 2011, reflétant le redressement des taux d'intérêt brésiliens depuis le second semestre 2010. L'Europe commence, quant à elle, à bénéficier d'une base de comparaison plus favorable.

Enfin, Edenred, dont le modèle économique est lié aux variations des taux d'inflation, devrait bénéficier de sa forte exposition à la zone Amérique latine.

## Indicateurs

Répartition du volume d'émission total par type de produit



Avantages aux salariés – Alimentation	78%
Avantages aux salariés – Qualité de vie	9%
Optimisation des frais professionnels	8%
Solutions de récompense et motivation	4%
Gestion des programmes sociaux publics	1%

Répartition du volume d'émission total par zone géographique



Pays émergents	55%
Pays développés	45%

## Développement durable

### Quels progrès ont été accomplis ?

**Journée interne de solidarité «Eden for All»**: les collaborateurs de **31 pays** se sont mobilisés pour aider leurs communautés.

**Edenred Brésil** lance un bilan carbone de ses activités.

**Projet FOOD**: plus de 70 initiatives ont été menées en Europe pour promouvoir l'alimentation équilibrée.

2010 marque la volonté de fédérer les actions de développement durable autour d'un projet ambitieux au niveau du Groupe. Le dialogue avec nos parties prenantes constitue la première étape permettant de mieux connaître leurs attentes et de construire, avec elles, une relation reposant sur l'échange, l'intérêt mutuel et la responsabilité, tout en prenant en considération les enjeux socio-économiques et environnementaux :

- entreprises et collectivités, soucieuses d'être des employeurs attractifs ;
- bénéficiaires, à qui nos solutions facilitent la vie ;
- prestataires affiliés, désirant fidéliser leur clientèle ;
- pouvoirs publics, en quête d'efficacité pour déployer leurs politiques sociales et économiques.

“ Eurazeo est l'actionnaire majoritaire d'ANF Immobilier. Sa présence à ce niveau de détention\* a assuré la stabilité du capital d'ANF Immobilier et témoigne de sa confiance dans la valorisation future de la société. »

\* Environ 51 % après distribution exceptionnelle de titres ANF Immobilier aux actionnaires d'Eurazeo.

# EURAZEO ET ANF IMMOBILIER

## Quels ont été les objectifs de transformation d'ANF Immobilier quand Eurazeo a hérité du patrimoine immobilier de la société ?

Pour répondre à cette question, il faut bien comprendre le contexte. Eurazeo a procédé à l'acquisition d'ANF fin 2004, dans le cadre d'une réorganisation de la branche immobilière, et dans le prolongement de l'opération de fusion par absorption de Rue Impériale par Eurazeo qui était intervenue au mois de mai 2004. Avec cette opération, Rue Impériale apportait à Eurazeo son secteur immobilier, lui permettant de diversifier ses actifs sous gestion. Eurazeo a ensuite filialisé ces actifs dans une société cotée, afin de favoriser son développement. Dotée du statut de SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée), Eurazeo lui a apporté toutes les ressources nécessaires à une pleine exploitation de ces actifs. Cette filialisation s'est concrétisée par un apport de branche à la société ANF, dont Eurazeo a pris indirectement le contrôle en mars 2005.

Aujourd'hui, le patrimoine d'ANF Immobilier, dont la construction remonte aux années 1850-1870, est un patrimoine exceptionnel et unique par sa concentration au cœur du centre de deux des plus grandes villes de France : Lyon et Marseille. L'objectif a été de redonner à ce patrimoine le prestige qu'il avait perdu, notamment à Marseille, et de remettre sa rentabilité au niveau des principales sociétés foncières cotées comparables.

## Comment Eurazeo a-t-elle accompagné ANF Immobilier dans sa transformation ?

ANF a travaillé sur différents axes de transformation : la rénovation des immeubles et la recommercialisation de la rue de la République à Marseille, la mise au niveau du marché des loyers de Lyon et l'exploitation des réserves foncières de la société. Sur chacun de ces axes, la notoriété d'Eurazeo a permis de crédibiliser la politique mise en place, notamment vis-à-vis des municipalités de Lyon et de Marseille, et de faire en sorte que les développements d'ANF Immobilier s'inscrivent dans un cadre plus global de dynamisme urbain de ces deux villes. La présence et le rôle d'Eurazeo ont également favorisé l'entrée d'investisseurs de grand renom dans le capital de la société.

## Et aujourd'hui ?

En cinq ans, les loyers de la société ont été augmentés de plus de 60 % et la marge d'EBITDA est passée de 44 % à 82 %. Ces chiffres démontrent que la stratégie de transformation mise en place, dans un délai relativement court, était la bonne pour obtenir des résultats très significatifs. Mais il y a encore beaucoup de potentiel pour les années à venir...

---

## LA PAROLE À

**Bruno Keller**  
Président du Directoire d'ANF  
Immobilier

---



« NOUS SOUHAITONS CONTINUER À BÉNÉFICIER DE L'EXPERTISE D'EURAZEO POUR METTRE EN ŒUVRE LA MEILLEURE STRATÉGIE POSSIBLE POUR LES QUATRE ANNÉES À VENIR. »

# TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

Notre objectif pour les quatre années à venir est de faire à nouveau progresser les loyers de près de 60 %.

Cette forte croissance organique des loyers de la société viendra en premier lieu de la poursuite de la restructuration en cours du patrimoine bâti de Lyon et Marseille. Il s'agit en effet d'améliorer le taux d'occupation en habitation à Marseille, mais également de réaliser le fort potentiel de réversion locatif lors de la renégociation des baux commerciaux. Par la suite, l'exploitation des réserves foncières d'ANF Immobilier s'avérera un fort levier de création de valeur. En effet, nos projets de développement non achevés devraient être livrés durant les quatre prochaines années et contribuer ainsi à notre croissance.

Cette progression des loyers s'accompagnera également de la poursuite de l'amélioration de la rentabilité de la société, avec le maintien d'un endettement très raisonnable. Tout ceci permettra une nouvelle appréciation du patrimoine et de l'Actif Net Réévalué et, par conséquent, du cours de Bourse, qui devrait ainsi voir sa décote se réduire.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

Nous espérons qu'Eurazeo continuera d'accompagner, par sa présence au capital, le développement d'ANF Immobilier. Nous souhaitons également continuer à bénéficier de l'expertise du Conseil de Surveillance pour nous aider à mettre en œuvre la meilleure stratégie possible pour les quatre années à venir.



[www.anf-immobilier.com](http://www.anf-immobilier.com)

### CHIFFRE D'AFFAIRES

**69 M€**  
+ 8 % <sup>(1)</sup>

### EBITDA

**57 M€**  
+ 8 %

### ACTIF NET RÉÉVALUÉ

**40,3 € par action** <sup>(2)</sup>

France :

**409 M€** <sup>(3)</sup>  
**59 %**

(1) À périmètre constant.

(2) Hors mise à juste valeur des instruments financiers.

(3) Valorisation nette dans l'ANR au 31 décembre 2010.



## FAITS MARQUANTS 2010

# FONCIÈRE DES CENTRES-VILLES DE LYON ET MARSEILLE ET MURS D'HÔTELS ÉCONOMIQUES

**ANF IMMOBILIER** est une foncière majeure des centres-villes de Lyon et Marseille et détient un portefeuille d'hôtels en France. Valorisé 1 570 millions d'euros, le patrimoine représente 248 000 m<sup>2</sup> de bâti, 130 000 m<sup>2</sup> de projets et 168 hôtels.

La stratégie de la société a été redéfinie en 2005 afin de développer le patrimoine d'ANF Immobilier et en améliorer sa rentabilité, tout en maintenant une grande sécurité financière. Cette stratégie repose sur un triple constat :

- les loyers en place sont inférieurs aux références du marché, particulièrement à Lyon dans le domaine commercial. Cette situation est accentuée par une vacance importante en habitation à Marseille ;
- les immeubles de Lyon et de Marseille sont localisés dans des zones extrêmement attractives ;
- Lyon et Marseille recèlent un potentiel très significatif en raison de l'importance du développement de ces deux villes. En particulier, Marseille bénéficie de l'attractivité liée au label Capitale européenne de la culture pour 2013.

Dès lors, ANF Immobilier décline sa stratégie de revalorisation locative reposant sur deux axes essentiels, la restructuration de son patrimoine bâti avec sa rénovation, ainsi que l'exploitation de réserves foncières qui ont fait l'objet d'importants développements. Un programme d'investissement de plus de 650 millions d'euros a démarré en 2005. Au 31 décembre 2010, 56 % de ce programme étaient réalisés. Cette stratégie devrait permettre à ANF Immobilier de porter ses loyers à plus 100 millions d'euros à périmètre constant à l'horizon 2014-2015.

### PERFORMANCES 2010

L'année 2010 a été très active sur le plan de la négociation des baux, avec 467 baux négociés, représentant un volume de transactions supérieur de 17 % par rapport à 2009. Des nouveaux loyers prime ont été établis, particulièrement à Lyon, rue de la République, à proximité de la place Bellecour où le loyer prime en commerce est désormais supérieur à 2 500 euros HT/m<sup>2</sup>. ANF Immobilier a également livré en fin d'année 2010 deux projets de développement à Marseille : un immeuble de 13 000 m<sup>2</sup> de bureaux entièrement occupé par la ville de Marseille et un hôtel de 125 chambres situé place de la Joliette ; ils représenteront, en année pleine, près de 3 millions d'euros de loyers supplémentaires. Les loyers d'ANF Immobilier ont poursuivi leur progression de 8 % à périmètre constant ; pour le patrimoine de centre-ville, la progression des loyers s'élève à plus de 12 % à périmètre constant, en particulier grâce aux commerces. Ces bons résultats opérationnels ont permis l'amélioration des performances financières de la société. L'EBITDA s'élève à 56,6 millions d'euros, et la marge d'EBITDA s'établit à 82 % en avance sur les anticipations. Le cash-flow courant progresse de 9 % à 38,9 millions d'euros, soit 1,43 euro par action.

- 8 % de progression des loyers à périmètre constant - croissance des loyers haussmanniens de 12 %
- Livraison de 13 000 m<sup>2</sup> de bureaux et d'un hôtel de 125 chambres à Marseille
- Hausse du cash-flow courant de 9 % à 38,9 millions d'euros, soit 1,43 euro par action

## Conjoncture sectorielle

En 2010, l'embellie du marché de l'immobilier observée à la fin de l'année 2009 s'est confirmée. Le marché a été particulièrement soutenu par un environnement de taux d'intérêts bas. La demande est restée très forte pour des actifs prime situés en centre-ville ou dans des zones à forte densité économique. Ainsi, les taux de capitalisation appliqués par les experts immobiliers ont été orientés à la baisse, entraînant mécaniquement les valeurs à la hausse. Le marché a également bénéficié du report de nombreux investisseurs vers cette classe d'actifs.

Sur les marchés d'ANF Immobilier, les valeurs loyers locatives se sont particulièrement bien maintenues. À Lyon, dans le secteur de la Presqu'île, les loyers en commerces prime ont atteint des niveaux supérieurs à 2500 euros HT/m<sup>2</sup> en zone A. En bureaux, le loyer de marché reste dans la fourchette 230-250 euros HT/m<sup>2</sup> hors charge pour des surfaces climatisées.

À Marseille, après une année 2009 marquée par la crise, les demandes en commerces ont repris en 2010. Elles ont surtout été plus solides et ont abouti davantage. Les demandes à destination de l'hypercentre, émanant des enseignes de prêt-à-porter mais aussi de l'ameublement, ont été les plus actives. Le réaménagement du centre-ville autour du Vieux Port, mené par l'architecte Norman Foster, est également déterminant pour pérenniser l'hypercentre comme secteur commercial incontournable de Marseille.

## Indicateurs

Ventilation du chiffre d'affaires



■ Hôtels B&B	47%
■ Commerces	24%
■ Habitations	14%
■ Bureaux	12%
■ Autres	3%

Actionnariat  
au 31 décembre 2010



■ Eurazeo	59%
■ BPCE-COPAC	5%
■ Generali	5%
■ CNP	5%
■ Flottant	26%

## Développement durable Quels progrès ont été accomplis ?

Diagnostics de **performance environnementale** ante et post-rénovation.

Délivrance d'un des premiers **certificats NF Bâtiments Tertiaires** démarche HQE® **en rénovation** en France (phase programme) avec objectif de labellisation BBC Rénovation. Implication des équipes dans le cadre d'un partenariat avec le **CREPI**, acteur de la réinsertion.

ANF Immobilier a procédé au diagnostic comparé d'actifs représentatifs de son patrimoine pour mesurer l'impact des travaux de rénovation. Ceux-ci permettent une amélioration moyenne des consommations énergétiques de plus de 30 % et de 82 % sur les émissions de GES. Par ailleurs, la démarche HQE® constitue un standard pour tout projet neuf chez ANF Immobilier qui dispose désormais d'un large réseau de partenaires experts, associés dès les phases d'études. L'année 2010 a également été marquée par la concrétisation du partenariat de parrainage noué avec le CREPI, engagé pour la réinsertion professionnelle en région. Mis en place grâce à l'implication des collaborateurs d'ANF en région PACA, il illustre l'engagement des équipes et devrait être étendu à Lyon en 2011.

« Après avoir travaillé sur tous les vecteurs de transformation de l'entreprise, nous continuons à redoubler d'efforts pour accélérer la croissance et améliorer la rentabilité du Groupe. »

Virginie Morgon,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazeo



# EURAZEO ET APCOA

## **Quel était l'objectif de transformation d'Eurazeo au moment de son investissement dans APCOA ?**

Lorsqu'en 2007, Eurazeo a décidé d'entrer dans le capital d'APCOA, le Groupe était un leader européen du parking, doté d'un modèle de développement unique et de perspectives de croissance prometteuses. Les objectifs de transformation ont donc été d'accélérer la croissance organique et externe, de réduire les coûts et d'optimiser la trésorerie, mais aussi de moderniser la société, notamment à travers la construction d'un groupe intégré, né d'une mosaïque de pays décentralisés.

## **Comment Eurazeo a-t-elle accompagné APCOA dans sa transformation ?**

L'une des évolutions clés a été la mise en place d'une nouvelle organisation spécialisée par secteur et par région, qui s'est substituée à l'organisation initiale par pays. La création d'équipes de développement transverses au niveau européen a notamment permis de gagner des contrats prestigieux dans le segment des parkings d'aéroports comme Heathrow ou Gatwick. Ce groupe de travail transeuropéen a contribué à un meilleur partage d'expériences et à une plus grande efficacité dans le gain des contrats. Pour preuve : APCOA possède aujourd'hui 50 % de part de marché des parkings d'aéroports en Europe. La même approche a été déployée avec succès pour mettre en place des équipes commerciales dédiées sur le segment des parkings d'hôpitaux et accélérer ainsi l'obtention de nouveaux contrats dans ce secteur. Eurazeo s'est également attachée à renforcer et enrichir les compétences du Groupe, en participant au recrutement d'experts dans les fonctions supports au niveau de la holding, ou en accompagnant la mise en place de nouvelles équipes de management dans certains pays comme l'Allemagne. L'acquisition de compétences externes s'est notamment effectuée dans le domaine des achats, des systèmes de connaissance du client et de la gestion de trésorerie. Les investissements humains en « yield management » ont permis d'agir directement sur l'optimisation des résultats grâce à une adaptation plus fine de l'offre aux prévisions de la demande.

## **Et aujourd'hui ?**

APCOA est le numéro 1 de son marché en Europe. Il possède l'empreinte géographique la plus large et occupe des positions de leader dans la plupart des marchés où il opère. Eurazeo continue d'approfondir et de partager avec le management la vision stratégique à long terme d'APCOA.

---

## LA PAROLE À

**Ralf Bender**  
Directeur Général d'APCOA

---



« EURAZEO EST UN SOUTIEN REMARQUABLE TANT SUR LE PLAN FINANCIER QU'OPÉRATIONNEL ; ELLE NOUS ACCOMPAGNE POUR MAXIMISER LE POTENTIEL DE CRÉATION DE VALEUR D'APCOA. »

TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

2010 a été une année d'inflexion pour APCOA avec une reprise de la croissance sur les principaux marchés de la société, pour la première fois depuis le début de la crise économique. Dans ce contexte, nous devrions bénéficier de notre grande couverture géographique, de nos positions dominantes dans les principaux marchés et de notre qualité de service inégalée. Notre ambition pour les années à venir sera de mettre à profit notre leadership en Europe en utilisant les outils et les processus dont la société s'est dotée au cours des exercices précédents afin d'accélérer son rythme de croissance et améliorer sa performance opérationnelle. Le renforcement des fonctions clés, avec le recrutement de professionnels de qualité, ayant une connaissance intime du secteur et des marchés sous-jacents, nous aidera à impulser cette nouvelle dynamique. Le retour à une croissance rentable et pérenne passera également par la poursuite de l'optimisation du portefeuille de contrats existants, comme nous avons commencé à le faire en fin d'année 2010 au Royaume-Uni, et sera le fruit de la discipline accrue mise en place depuis l'entrée au capital d'Eurazeo, avec notamment le respect de critères stricts pour les réponses aux appels d'offres sur les nouveaux contrats.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

Nous avons été touchés par la récente crise économique et, dans ce contexte, Eurazeo s'est révélée un soutien remarquable tant sur le plan financier, avec la renégociation de la dette en début d'année et la réinjection de 24 millions d'euros en fonds propres pour soutenir la croissance et améliorer la liquidité, que sur le plan opérationnel, avec la collaboration étroite de nos équipes et de celles d'Eurazeo pour étudier les leviers immédiatement actionnables permettant de minimiser l'impact de la crise.

La confiance que nous affichons aujourd'hui dans les perspectives d'APCOA à moyen et long terme provient en grande partie des atouts uniques de la société, que nous avons su développer depuis l'entrée au capital d'Eurazeo en 2007, et qui lui confèrent un avantage concurrentiel très important. Après nous avoir soutenus pendant la crise économique et avoir travaillé à nos côtés à la modernisation de la société, Eurazeo nous accompagne dans ce nouveau cycle de croissance afin de maximiser le potentiel de création de valeur d'APCOA dans les années à venir.

## LEADER EUROPÉEN DE LA GESTION DE PARKINGS PAYANTS

### CHIFFRE D'AFFAIRES

**700 M€**  
**+ 5,9%<sup>(1)</sup>**

### EBITDA

**51 M€**  
**- 5,5%<sup>(1)</sup>**

### Allemagne :

**369 M€<sup>(2)</sup>**  
**81,2%<sup>(3)</sup>**

(1) À périmètre et taux de change constants.

(2) Montant investi en direct et via Eurazeo Partners.

(3) Après syndication à Eurazeo Partners.



APCOA est leader européen de la gestion de parkings payants avec près de 6300 parkings et plus de 1,3 million de places dans 18 pays.

### PERFORMANCES 2010

APCOA a réalisé un chiffre d'affaires de 699,7 millions d'euros, en hausse de 9,4 % à données publiées et de 5,9 % à données comparables. L'EBITDA atteint 51 millions d'euros, en baisse de 3,3 % à données publiées et de 5,5 % à données comparables. Ce retour à la croissance du chiffre d'affaires provient essentiellement de la bonne performance commerciale globale depuis la fin de l'année 2009, avec notamment le gain de la gestion exclusive de l'aéroport de Gatwick et du rebond du trafic passagers dans les aéroports, notamment à Oslo, Düsseldorf et Billund.

Cette croissance du chiffre d'affaires ne s'est toutefois pas traduite dans les résultats en raison des coûts exceptionnels liés aux mauvaises conditions météorologiques en début et fin d'année et au nuage de cendres en avril et de la dégradation de la performance de certains contrats historiques déficitaires au Royaume-Uni, avec notamment le démarrage au cours de l'année d'un certain nombre de contrats en perte qui avaient été gagnés par la société avant son acquisition par Eurazeo. Une partie de ces contrats a été renégociée en fin d'année 2010, ce qui devrait avoir un impact positif sur la rentabilité dès 2011. Hors impact de l'ensemble de ces éléments exceptionnels, la marge d'EBITDA se maintiendrait à son niveau de 2009.

La dette nette de la société s'élève à 608 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 591 millions d'euros au 31 décembre 2009 (599 millions d'euros à taux de change constants), soit une progression contenue de 1,5 % à données comparables, notamment grâce à la poursuite de l'amélioration du besoin en fond de roulement et au contrôle des investissements.

L'exercice 2010, bien que décevant en terme de résultats, offre certains signes encourageants de reprise, avec le rebond de la fréquentation sur la plupart des marchés sous-jacents. Le renforcement des fonctions clés, avec les nombreux recrutements effectués au cours de l'année, la poursuite de l'effort commercial visant à sécuriser le renouvellement des contrats clés et à accélérer le développement, notamment en Allemagne, et le bénéfice de la renégociation d'une partie des contrats en perte au Royaume-Uni devraient permettre à la société de renouer avec une croissance rentable dès 2011.

### FAITS MARQUANTS 2010

- Dynamisme commercial retrouvé, avec notamment le gain de la gestion exclusive de l'aéroport de Gatwick
- Renégociation d'une partie des contrats historiques déficitaires au Royaume-Uni, qui devrait bénéficier à la société dès 2011
- Renforcement de l'équipe de management avec l'arrivée d'un nouveau Directeur Financier et d'un Directeur Commercial pour le Groupe

## Conjoncture sectorielle

Le marché du parking en Europe a commencé à se redresser progressivement en 2010, notamment sur le segment des aéroports, qui a bénéficié du fort rebond du trafic passagers. Cette tendance a néanmoins été freinée par deux facteurs exogènes qui ont pesé sur la fréquentation :

- des conditions météorologiques défavorables en début et fin d'année pour une grande partie de l'Europe, qui ont eu pour conséquence la fermeture temporaire de parkings, un ralentissement du trafic dans les villes et un surcoût d'entretien et de maintenance ;
- le nuage de cendres volcaniques en avril 2010, qui a paralysé le trafic aérien de la majorité des villes européennes pendant deux semaines.

Les principaux marchés d'APCOA ont renoué avec la croissance, en particulier sur la seconde partie de l'année, avec des rythmes toutefois différents selon les segments et les régions. Par exemple, le segment des parkings de centre-ville au Royaume-Uni souffre toujours de la faible activité économique et des changements réglementaires de circulation à Londres (péage urbain).

## Indicateurs

### Répartition du chiffre d'affaires par segment



■ Aéroports et gares	41 %
■ Parkings de centre-ville	28 %
■ Centres commerciaux	11 %
■ Parkings sur voirie	9 %
■ Hôtels et expositions	6 %
■ Hôpitaux	4 %
■ Autres	1 %

### Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	2010	2009
Chiffre d'affaires	699,7	639,5
Variation	+ 9,4 %	- 0,4 %
EBITDA	51	52,7
Places (en milliers)	1 331	1 298
Parkings	6 288	5 738
Employés	4 224	4 356

## Développement durable

### Quels progrès ont été accomplis ?

Déploiement **de stations de charges pour les véhicules électriques** au sein des parkings APCOA.

**Intégration des parkings APCOA dans les systèmes de navigation** des constructeurs.

Programme de **réduction de la consommation d'énergie** dans les parkings.

En 2010, APCOA a installé des infrastructures de recharge pour véhicules électriques : une trentaine de parkings sont déjà équipés en Allemagne. APCOA a également poursuivi l'amélioration de la signalisation de ses parkings dans les systèmes de navigation intégrés permettant une diminution des consommations d'essence et des émissions de CO<sub>2</sub> associées : plus de 1 300 parkings sont répertoriés dans les systèmes de navigation Navteq. Par ailleurs, APCOA a équipé une partie de ses parkings avec des lampes basses consommation et installé des systèmes de paiement permettant des économies d'énergie de plus de 70 %. Enfin, APCOA a mis en place, dans les aéroports où la société est présente, des lignes de bus optimisant la consommation d'essence et permettant ainsi de réduire les émissions de CO<sub>2</sub>.

« Depuis notre acquisition, Elis a bénéficié d'investissements importants tant au niveau industriel et commercial qu'en matière d'acquisition. »

Luis Marini-Portugal,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazéo



# EURAZEO ET ELIS

## Quel a été l'objectif de transformation au moment de l'entrée d'Eurazéo dans Elis ?

Depuis notre acquisition nous partageons avec le management d'Elis une double ambition : d'abord renforcer notre leadership sur le marché français notamment par un dynamisme commercial renouvelé, ensuite accélérer son développement à l'international grâce à des opérations de croissance externe.

## Comment Eurazéo a-t-elle accompagné Elis dans sa transformation ?

Afin d'accélérer la croissance organique d'Elis, Eurazéo a soutenu en 2008 la politique de renforcement des forces de vente. Résultat : une hausse de 20 % du nombre de commerciaux en France, et de 30 % à l'international en 2010. La réussite de cette politique commerciale volontariste a été l'un des facteurs clés, ayant permis à la société d'accroître ses résultats en dépit d'un environnement économique dégradé. Le deuxième volet de l'accélération de la croissance organique, encouragé par Eurazéo, a été le lancement début 2010 d'un important chantier sur la distribution commerciale. Les 2700 agents du Groupe en contact direct avec la clientèle ont été sensibilisés à l'amélioration et au renforcement du service clients *via* un important déploiement d'outils de e-learning et la mise à disposition de supports marketing dédiés. Sur le plan de la croissance externe, Eurazéo a incité le management à relancer les acquisitions, en France comme à l'étranger. Depuis 2007, Elis a réalisé huit acquisitions à l'international pour plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires, devenant en 2010 l'un des deux principaux acteurs du marché espagnol et le leader en Suisse romande.

Au-delà de ces différentes mesures, la résilience d'Elis pendant la crise a été rendue possible grâce à la très grande qualité des équipes, du top management aux agents de service. Cet atout majeur a permis au Groupe de se positionner comme un leader, à la fois au niveau commercial avec son modèle multiservice éprouvé, et au niveau industriel avec un outil performant soutenu par des investissements importants.

## Et demain ?

Dans un environnement économique plus favorable, l'objectif est de saisir les meilleures opportunités de croissance du marché. Le projet de distribution commerciale devrait commencer à porter ses premiers fruits en 2011, tandis que les efforts commerciaux se poursuivront. 2011 marque également le début d'une refonte en profondeur des systèmes d'information, qui permettra au Groupe de franchir un palier déterminant à tous les niveaux.



« EURAZEO NOUS SOUMET DES SUJETS DE RÉFLEXION PERMETTANT D'ANTICIPER, ET DONC, D'ACCÉLÉRER NOTRE DÉVELOPPEMENT. »

# TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

Elis est confronté à plusieurs enjeux : pour suivre son développement à l'international afin de renforcer son leadership sur le marché européen, et s'ouvrir à des pays où le service de location-entretien offre un potentiel encore plus grand. Elis doit également s'adapter rapidement aux évolutions de son environnement et aux nouvelles attentes de ses clients, que ce soit dans le domaine du vêtement de travail (identité visuelle, réactivité aux changements de personnel...) ou celui du linge de table et de chambre (adaptation au design d'ambiance, amélioration de l'hygiène et du confort...).

En ce qui concerne l'expansion internationale, Elis recherche en permanence de nouvelles opportunités d'acquisitions, qui permettront d'accélérer la croissance hors de France. À ce titre, les deux acquisitions réalisées – l'une en Espagne, l'autre en Suisse – illustrent les deux axes poursuivis : d'une part, renforcer son maillage dans un pays où Elis est déjà présent et, d'autre part, ouvrir de nouveaux territoires offrant des possibilités d'expansion, à la fois en croissance organique et en croissance externe. Pour s'adapter aux changements, Elis a par ailleurs souhaité repositionner la marque, rajeunir son identité visuelle et lui donner un caractère encore plus dynamique. Des travaux importants ont, en outre, été engagés au niveau des systèmes

d'information afin d'offrir de nouveaux services aux clients, notamment *via* les nouvelles technologies.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

En tant qu'actionnaire, j'attends d'Eurazeo qu'elle nous accompagne dans nos réflexions, avec l'œil extérieur qui est le sien.

En tant qu'actionnaire d'entreprises confrontées à des dynamiques et problématiques différentes, je souhaite qu'Eurazeo nous soumette des sujets de réflexion permettant d'anticiper, et donc, d'accélérer notre développement.

Par ailleurs, évolution et transformation – en particulier dans la conquête de nouveaux territoires – peuvent nécessiter des ressources financières dont ne dispose pas toujours l'entreprise. J'attends donc qu'Eurazeo s'engage à nos côtés pour élaborer les montages financiers nous permettant de poursuivre notre objectif de conquête.



[www.elis.com](http://www.elis.com)

## LEADER DE LA LOCATION-ENTRETIEN DE LINGE ET D'APPAREILS SANITAIRES EN EUROPE CONTINENTALE

### CHIFFRE D'AFFAIRES

**1 068 M€**

+ 2,4 %

### EBITDA

**347 M€**

+ 3,6 %

### EBIT

**180 M€**

+ 5,3 %

### France :

**399 M€<sup>(1)</sup>**

**81,8 %**

(1) Montant investi en direct et via Eurazeo Partners.

**Elis** est le leader du service de location-entretien de linge et d'appareils sanitaires en Europe continentale avec environ 12% de parts de marché. Son réseau couvre l'ensemble des pays d'Europe de l'Ouest au travers de 86 centres industriels et 151 centres de service répartis principalement sur la France mais aussi sur l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie, le Luxembourg, le Portugal, la République tchèque et la Suisse.

### PERFORMANCES 2010

#### Solidité en France et développement à l'international

Le chiffre d'affaires a progressé de 2,4% en 2010 pour atteindre 1 067,6 millions d'euros (+ 0,7% à données comparables). En France, il a crû de 1,1% (+ 0,4% à données comparables). La reprise progressive du marché de l'Hôtellerie-Restauration (+ 1,3% à périmètre constant) est caractérisée par un marché de l'hôtellerie en progression et par celui de la restauration étale, tandis que le marché Industrie, Commerce et Services (- 0,1% à périmètre constant), affecté par la progression du taux de chômage, est lui aussi resté stable. Enfin, le marché de la Santé a poursuivi sa progression (+ 0,9% à périmètre constant). Elis a par ailleurs réalisé 4 petites acquisitions en France qui représentent, en année pleine, un chiffre d'affaires de près de 3 millions d'euros. 2010 a été une année d'accélération du développement international avec une croissance sur l'année de 10,8% (+ 2,7% à données comparables), 4 opérations de croissance externe représentant un chiffre d'affaires annuel de 45 millions d'euros (dont 2 acquisitions en Espagne générant 17 millions d'euros de chiffre d'affaires, en année pleine, et Lavotel, leader en Suisse romande, qui réalise un chiffre d'affaires de 33 millions de francs suisses, en année pleine). Au global, l'international représente désormais, en année pleine, près de 200 millions d'euros de chiffre d'affaires, soit près de 18% du chiffre d'affaires du Groupe contre 13% en 2007, lors de l'acquisition d'Elis par Eurazeo.

#### Un EBITDA en progression

En dépit de la hausse d'une partie de ses composantes de coûts (notamment salaires et carburant), Elis a amélioré son EBITDA de 3,6% grâce à plusieurs facteurs : la montée en puissance de l'entrepôt central européen pour le vêtement de travail, permettant une optimisation du stockage d'un grand nombre de vêtements ; une amélioration de la qualité de service par un délai raccourci pour la mise en place des nouveaux vêtements et une amélioration globale de l'efficacité des opérations de mise à la taille des vêtements.

Les changements intervenus sur la taxe professionnelle en France ont aussi contribué à l'amélioration de l'EBITDA. Les programmes de réduction de coûts ont eu leur impact en année pleine, permettant des économies substantielles dans de nombreux domaines (énergie, eau, pièces détachées, etc.). Enfin, les acquisitions ciblées ont, elles aussi, contribué à améliorer les résultats, le chiffre d'affaires acquis étant, dans la majorité des cas, absorbé dans les structures existantes sans coûts indirects additionnels.



### FAITS MARQUANTS 2010

- Repositionnement de la marque et rajeunissement de l'identité visuelle
- Ouverture de l'entrepôt central européen de stockage de vêtements et de mise à la taille pour améliorer le délai de service
- 8 acquisitions réalisées en 2010 dont 2 significatives (Espagne et Suisse)

---

## Conjoncture sectorielle

---

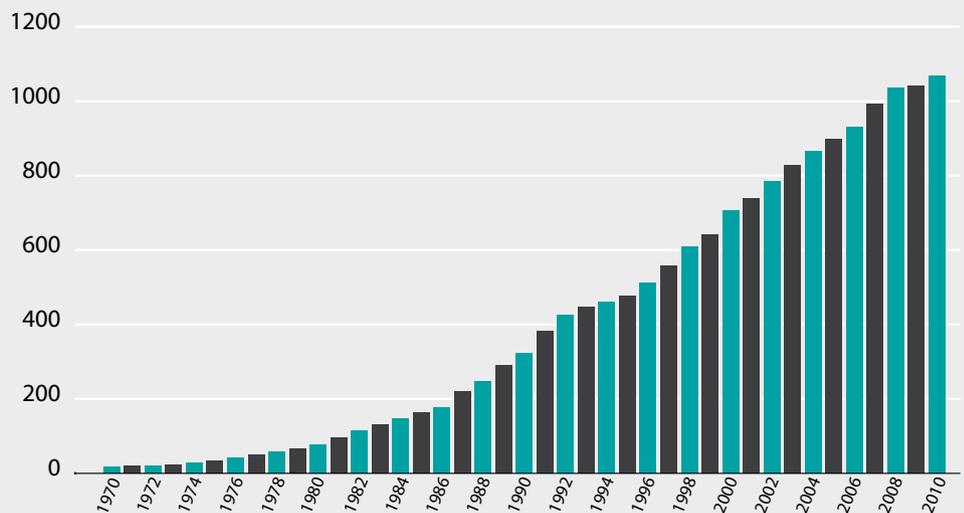
2010 a été marquée par une reprise de l'activité en hôtellerie dans l'ensemble des pays européens. Cette activité a bien entendu été portée par la reprise des taux d'occupation, avec cependant une reprise plus marquée hors de la péninsule ibérique. L'activité restauration est, pour sa part, restée atone mais a cessé de se dégrader. Sur le marché de l'Industrie du Commerce et des Services, les évolutions des chiffres d'affaires ont été contrastées avec une reprise de la progression de l'activité vêtements portée par le gain de quelques gros contrats, mais aussi par la poursuite de la conversion de clients au service de location-entretien de linge. À l'inverse, l'activité Hygiène Bien-Être a continué à souffrir dans l'ensemble des pays où Elis est présent, avec des taux de pertes de clients supérieurs à ceux rencontrés avant la crise.

---

## Indicateurs

---

Évolution du chiffre d'affaires depuis 40 ans en millions d'euros



---

## Développement durable Quels progrès ont été accomplis ?

---

Programme d'investissements permettant  
**l'optimisation des cycles de lavage.**

Mise en place de procédures  
de **recherche RSDE** (Recherches  
des substances dangereuses).

Lancement de travaux relatifs  
au **recyclage du linge** en fin de vie.

**Analyse du cycle de vie** de l'activité  
Vêtements de travail.

Les investissements réalisés en 2010 ont permis des réductions de consommations significatives : diminution de 6,5 % des consommations d'eau par kilo lavé en améliorant le contrôle des quantités chargées dans les machines et en renforçant la surveillance des sources de fuites dans les circuits de consommation d'eau.

De même, l'optimisation des programmes de lavage visant à réduire les consommations de détergents a naturellement entraîné des économies d'énergie (moins d'eau à chauffer). À cela s'ajoutent des investissements spécifiques pour minimiser les consommations énergétiques : amélioration du réglage des machines ou installation d'économiseurs d'énergie. Au global, la consommation énergétique par kilo lavé a été réduite de 4,6 % en 2010.

“ Apporter de nouveaux services à ses clients et accroître la notoriété de la marque : avec l'équipe de direction d'Europcar, nous sommes résolument tournés vers une stratégie de croissance. »

Fabrice de Gaudemar,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazeo



# EURAZEO ET EUROPCAR

## Quel était l'objectif de transformation d'Eurazeo au moment de son investissement dans Europcar ?

Si Eurazeo est entrée au capital d'Europcar en 2006, c'est que le Groupe correspondait pleinement à ses valeurs et à ses critères d'investissement : marché porteur, position de leader, qualité opérationnelle identifiée avec, notamment, un modèle performant de reprise des véhicules par les constructeurs pour la quasi-totalité de la flotte, et surtout, des équipes dotées d'une forte culture d'entreprise européenne. De plus, Europcar présentait la particularité de n'avoir été détenu que par de grands groupes (Renault, Accor, Volkswagen) auparavant, ce qui laissait présager qu'un grand nombre d'améliorations étaient possibles. Dans ce contexte, l'objectif de transformation était de prendre appui sur ces atouts pour aider Europcar à devenir le leader incontesté et agissant comme tel, d'un marché de la location de voitures en profonde évolution à moyen terme.

## Comment Eurazeo a-t-elle accompagné Europcar dans sa transformation ?

Dans le cadre d'un dialogue constant et régulier avec l'entreprise, Eurazeo a favorisé de nombreuses mutations dans des domaines majeurs. Premier axe de transformation : la croissance externe, effectuée par acquisitions dès 2006 en Europe (Belgique, puis Royaume-Uni et Espagne) et par le rachat, en 2008, de son master franchisé dans la zone Asie-Pacifique.

Dans le domaine financier, ces transformations se sont accompagnées d'une contribution importante d'Eurazeo à la diffusion d'une culture bilantielle et d'une culture des financements complexes liés à la détention des voitures. Eurazeo a également poussé Europcar à mieux analyser la contribution de ses clients et à parfois faire des arbitrages entre les différents types de clients. Enfin, plus récemment, Eurazeo a apporté son expertise pour faire évoluer les réflexions d'optimisation des stratégies de prix, mais aussi pour challenger le développement des services apportés à la clientèle. Ces transformations constituent en effet des leviers essentiels dans le développement d'une stratégie BtoC, marquée par la croissance significative des clients particuliers dans le chiffre d'affaires depuis deux ans. Dans ce dernier domaine, les efforts continueront de porter sur l'amélioration de la connaissance des clients (CRM). L'accompagnement des recrutements de nouveaux managers, en vue de consolider les Directions Financières et Juridiques ou le management de certains pays, a permis de procéder, dans le même temps, à la mise en œuvre de l'ensemble de ces changements.

À plus long terme, Eurazeo apporte sa contribution à l'élaboration d'une stratégie tournée vers la problématique émergente de la mobilité urbaine en Europe. C'est notamment l'enjeu des projets menés dans ce domaine avec Daimler.

## Et aujourd'hui ?

L'ensemble de ces transformations en profondeur a permis à Europcar de devenir le leader incontesté en Europe, avec une part de marché de 26 % en 2010, et à améliorer fortement sa rentabilité.

## LA PAROLE À

**Philippe Guillemot**  
Directeur Général d'Europcar Groupe



« EURAZEO TRAVAILLE AVEC NOUS  
À UNE CRÉATION DE VALEUR DURABLE  
QUI PASSE PAR UNE TRANSFORMATION  
PLUS PROFONDE DE L'ENTREPRISE. »

TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

En 2011, Europcar met en œuvre un plan à 3 ans, qui vise à accélérer la croissance de son chiffre d'affaires, et utilise son leadership pour faire de la location court terme un moyen d'accès durable à une nouvelle mobilité.

Cette croissance se fera sur notre marché cœur, l'Europe, mais aussi sur l'ensemble de notre réseau dans 150 pays à travers le monde.

Passée la crise durant laquelle nous avons démontré la résilience de notre modèle économique, nous travaillons à attirer, de manière durable, de nouveaux clients. Europcar est plus que jamais à l'écoute de l'évolution des comportements des consommateurs et nos études démontrent que la location apparaît de plus en plus comme une alternative à la possession d'un véhicule. Nous affichons l'ambition de répondre à cette évolution.

Nous avons vocation à offrir aux clients d'Europcar le moyen de trouver partout dans le monde des véhicules de qualité, un service personnalisé leur facilitant l'accès et l'utilisation de la voiture lors de leurs voyages, qu'ils soient professionnels ou touristiques. L'ensemble du personnel d'Europcar est impliqué, formé et motivé à délivrer une qualité de service qui nous différencie.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

Eurazeo a soutenu de manière remarquable la phase de croissance externe qui a suivi l'acquisition et l'adaptation nécessaire durant la crise.

Actionnaire de long terme, Eurazeo travaille avec les équipes d'Europcar à une création de valeur durable qui passe par une transformation plus profonde de l'entreprise. Notre plan à 3 ans comporte des actions à court terme d'optimisation et des initiatives qui permettent à Europcar d'exercer son leadership pour explorer de nouveaux services et territoires. Ceci est rendu possible par les opérations de refinancements récentes qui nous permettent de rester maîtres du calendrier.

Le fait qu'Eurazeo soit actionnaire de groupes tels qu'Accor ou APCOA qui pratiquent le « yield management » est également un avantage dont nous bénéficions. Après avoir démontré son soutien pendant la crise économique et financière, Eurazeo est désormais engagée dans un processus de création de valeur responsable pour l'ensemble des parties prenantes : ses actionnaires, nos salariés, nos clients et nos partenaires.


[www.europcar.com](http://www.europcar.com)

## CHIFFRE D'AFFAIRES

**1,973 Md€**

+ 4,6 %<sup>(1)</sup>

## EBIT

**243 M€**

+ 12 %<sup>(2)</sup>

## France :

**663 M€<sup>(3)</sup>**

**85,1 %<sup>(4)</sup>**

(1) À données comparables par rapport à 2009.

(2) À taux de change constants par rapport à 2009.

(3) Montant investi en direct et via Eurazeo Partners.

(4) Après syndication à Eurazeo Partners.

# LEADER EUROPÉEN DES SERVICES DE LOCATION DE VÉHICULES

Leader européen des services de location de véhicules de courte durée, **Europcar** donne à ses 6 millions de clients accès au 1<sup>er</sup> réseau mondial de location avec plus de 10 000 agences dans 150 pays grâce à ses franchisés et à ses partenariats. Avec 6 600 collaborateurs et une flotte moyenne de 200 000 véhicules, Europcar fait de la qualité de service un axe majeur de sa stratégie.

Les autres axes stratégiques d'Europcar sont :

- augmenter la visibilité de sa marque dans les principaux pays où il opère (avec Team Europcar notamment) ;
- augmenter les locations transfrontalières ;
- développer la présence de la Société dans les économies émergentes ;
- capitaliser sur les services innovants (Car2go).

## PERFORMANCES 2010

### Retour à la croissance du chiffre d'affaires

Malgré des conditions climatiques défavorables en début et fin d'année, Europcar a renoué avec la croissance, pour la première fois depuis le 2<sup>e</sup> trimestre de 2008. Dès le mois de mars 2010, et malgré l'effet défavorable en avril du nuage de cendres volcaniques, les volumes ont enregistré une croissance modeste mais constante, traduisant une reprise progressive de la demande. Europcar a ainsi généré un chiffre d'affaires de 1 973 millions d'euros en croissance de 4,6 % à données comparables, sous l'effet d'une progression des volumes de 0,9 % et d'une progression du chiffre d'affaires moyen par jour de location de 3,7 %. Le maintien de la discipline tarifaire mise en place dès le début de la crise économique s'est traduit par dix trimestres consécutifs de hausse du chiffre d'affaires moyen par jour de location, depuis le 3<sup>e</sup> trimestre de 2008.

### Amélioration de la marge d'exploitation

Le résultat d'exploitation ajusté du Groupe a progressé de 12 % à taux de change constants pour s'établir à 243 millions d'euros, atteignant une marge de 12,3 % contre 11,5 % en 2009. Ces améliorations reflètent la croissance du chiffre d'affaires conjuguée au plein effet des mesures de réduction de coûts. Le taux d'utilisation de la flotte est resté au niveau très élevé de 73,6 %, quasiment inchangé par rapport à l'année précédente.

### Réussite des opérations de refinancement

Europcar a refinancé sa principale ligne de financement de flotte au cours de l'été 2010, soit plus de 9 mois avant son échéance prévue en mai 2011. Le nouveau financement est composé d'une ligne bancaire de 1,3 milliard d'euros à échéance 2014 et d'obligations pour 250 millions d'euros à échéance 2017. Europcar a également refinancé au mois de novembre des obligations à échéance 2014 grâce au produit de l'émission de nouvelles obligations pour un montant de 400 millions d'euros à échéance 2018. Europcar bénéficie ainsi de lignes de financement pour sa flotte, son fonds de roulement et son haut de bilan d'une taille et d'une souplesse d'utilisation adaptées à ses besoins, et dont les maturités lui permettent de se concentrer pleinement sur l'exécution de son plan de développement pour les 3 années à venir.

- Philippe Guillemot est nommé Directeur Général du Groupe
- Sponsor-titre de l'équipe cycliste de Jean-René Bernaudeau, baptisée Team Europcar
- Annonce du partenariat avec Daimler pour le lancement de Car2go Hambourg, service de mobilité urbaine de location de très courte durée
- Refinancement de la principale ligne bancaire de financement de la flotte de 1,8 Md€ à maturité 2011 et des 375 M€ d'obligations à maturité 2014



## FAITS MARQUANTS 2010

## Conjoncture sectorielle

Les économies des pays dans lesquels Europcar opère à travers son propre réseau ont généralement renoué avec la croissance en 2010, mais présentent des évolutions contrastées que reflète l'évolution de la demande pour les services de location de véhicules de courte durée. Malgré des conditions climatiques défavorables, la demande dans les dix marchés « corporate », où Europcar est présent en direct, était à nouveau en croissance au premier trimestre 2010. Cette croissance, encore modeste, intervient après six trimestres consécutifs de diminution des volumes (du troisième trimestre 2008 au quatrième trimestre 2009). Elle s'est confirmée au cours des trimestres suivants, sans toutefois s'accélérer.

Dans ce contexte, les principaux acteurs de l'industrie en Europe ont globalement fait preuve d'une bonne discipline dans la gestion de leur flotte et de leur politique tarifaire, dans le sillage d'Europcar qui, en leader européen, a mené depuis le début de la crise économique une stratégie visant à préserver sa rentabilité et sa liquidité.

## Indicateurs



## Développement durable Quels progrès ont été accomplis ?

Partenariat conclu avec le groupe PSA Peugeot Citroën pour l'acquisition de **500 véhicules électriques** déployés en 2011.

Europcar a été récompensée pour la deuxième fois consécutive en 2010 par le **World Travel Award** de l'entreprise la plus verte du secteur des transports.

### En 2010, Europcar a continué à promouvoir la mobilité durable

- Poursuite du développement de la flotte éco-citoyenne : 46 % de la flotte rejette moins de 140 g/km de CO<sub>2</sub>.
- Le Groupe a conclu deux partenariats, l'un auprès de Renault-Nissan et l'autre avec le groupe PSA Peugeot Citroën (modèle Peugeot iON) pour la commande respective de 500 véhicules électriques qui seront déployés en 2011.
- 85 % des aires de lavage sont équipées de stations permettant le traitement ou le recyclage des eaux usées.
- Le Groupe s'est engagé dans la dématérialisation des contrats, reçus de location et factures : 2/3 des locations aéroportuaires sont équipées de tablettes numériques et 2/3 des reçus de locations émis sont dématérialisés.

« Avec le management, nous avons voulu que Rexel, leader par la taille et la rentabilité, soit également leader par ses méthodes et sa capacité de transformer ses marchés. »

Luis Marini-Portugal,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazeo



# EURAZEO ET REXEL

## Quel était l'objectif de transformation d'Eurazeo au moment de son investissement dans Rexel ?

Quand en 2004, Eurazeo prend la décision d'investir dans Rexel, le Groupe est déjà leader mondial du marché de la distribution de matériel électrique. L'enjeu de la transformation consiste alors à mettre le Groupe en position d'asseoir durablement son leadership sur un marché en croissance pérenne mais encore très fragmenté. Eurazeo identifie également au sein de Rexel un potentiel élevé d'accélération de la croissance organique, ainsi que des marges d'amélioration de la génération de cash flow et de la rentabilité.

## Comment Eurazeo a-t-elle accompagné Rexel dans sa transformation ?

Dans un premier temps, Eurazeo a créé une dynamique soutenue en accompagnant les réflexions du management sur un nombre important de chantiers majeurs de transformation qui ont été lancés dans le Groupe. Les problématiques suivies et développées en commun ont concerné des sujets stratégiques aussi divers que le « pricing » en Autriche, l'amélioration du BFR en France ou encore le développement des marques propres au Canada, pour n'en citer que quelques exemples.

Eurazeo a par ailleurs pleinement joué son rôle d'actionnaire en soutenant la Société lors de ses négociations de lignes de financement pour procéder aux grosses acquisitions (Gexpro en 2006 et Hagemayer en 2008) comme aux plus petites (33 acquisitions réalisées entre 2005 et 2011). Objectif : enrichir les savoir-faire sur des marchés spécifiques, mais aussi conforter ou gagner de nouvelles positions de marché, notamment dans les pays émergents. La rapidité de décision et d'exécution – renforcée par le soutien d'Eurazeo – a souvent été un facteur clé pour l'emporter face à des offres concurrentes.

Parallèlement, le travail effectué sur la génération de cash flow, sur la restructuration des acquisitions et sur la réduction des coûts a permis à Rexel d'afficher une grande capacité de résistance quand la crise est venue perturber les prévisions de croissance du secteur. Le Groupe a en effet su maintenir sa rentabilité et poursuivre la réduction de sa dette durant cette période, malgré un recul de son chiffre d'affaires pour la première fois en 2009.

## Et aujourd'hui ?

En 2010, le Groupe présente à nouveau des signes tangibles d'amélioration de son activité. La poursuite du développement sur des segments porteurs comme l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables ou les grands projets permet de confirmer la reprise de la croissance organique.

Rexel étudie par ailleurs plusieurs cibles potentielles pour relancer la croissance externe dans des pays en fort développement, tandis que les chantiers de création de valeur sont aujourd'hui focalisés sur l'accélération de la croissance : développement du e-commerce, des énergies renouvelables, des grands projets et des partenariats publics-privés.

## LA PAROLE À

**Jean-Charles Pauze**  
Président du Directoire de Rexel



« NOUS APPRÉCIONS PARTICULIÈREMENT LE SOUTIEN APPORTÉ POUR LA MISE EN ŒUVRE DE NOS PROJETS D'OPTIMISATION ET DE CROISSANCE. »

TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

En tant que leader de la distribution de matériel électrique, les enjeux pour Rexel sont multiples. Le tout premier défi est de consolider un secteur encore très fragmenté. Pour cela, nous souhaitons poursuivre les opérations de croissance externe selon trois axes : augmenter nos parts de marché dans les pays matures ; accélérer notre implantation dans les pays à forte croissance ; et enfin renforcer nos compétences et nos savoir-faire dans le domaine de l'efficacité énergétique et des nouvelles énergies. Le deuxième enjeu est celui du développement de l'expertise de nos équipes pour proposer des solutions commerciales spécifiques à des segments de clientèle. Le troisième enjeu est celui des services : que ce soit grâce au e-commerce, aux dispositifs logistiques sur mesure, à la gestion de projets, mais également par le biais d'un ensemble de prestations souvent liées à l'efficacité énergétique et aux énergies renouvelables (audits, études, financement, gestion de la supply chain client) que nous continuerons à renforcer dans les années à venir.

Si 2010 a été l'année au cours de laquelle nous avons renoué avec la croissance, nous continuerons en 2011 à améliorer notre rentabilité et à optimiser nos capitaux engagés. Nous visons une nouvelle amélioration de notre marge brute et des efforts continus d'optimisation de nos coûts qui nous permettront d'atteindre une

amélioration de marge d'EBITA de l'ordre de 50 points de base par rapport à 2010. Enfin, nous resterons très attachés à générer un cash flow élevé en gérant de façon stricte l'évolution du besoin en fonds de roulement et notre intensité capitalistique. Cela nous permettra de viser un free cash flow avant intérêts et impôts de plus de 500 millions d'euros en 2011.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer à évoluer et vous transformer ?

Nous apprécions particulièrement le soutien apporté pour la mise en œuvre de nos projets d'optimisation et de croissance. Eurazeo joue un rôle important dans cette démarche en nous aidant dans les choix structurants. Par son soutien aux opérations d'acquisition que nous avons menées ces dernières années et les actions visant à l'amélioration de nos fondamentaux, Eurazeo nous permet de consolider notre position de leader dans un secteur très concurrentiel.



[www.rexel.com](http://www.rexel.com)

#### CHIFFRE D'AFFAIRES

**11 960 M€**  
+ 5,8 %

#### EBITA

**616 M€**  
+ 31,2 %

#### RESULTAT NET

**229 M€**  
+ 183,0 %

#### DIVIDENDE

**0,40 € par action**

France :

**916 M€** <sup>(1)</sup>  
**21,7 %**

(1) Valorisation dans l'ANR au 31 décembre 2010.



## LEADER MONDIAL DE LA DISTRIBUTION DE MATÉRIEL ÉLECTRIQUE

Leader mondial de la distribution de matériel électrique, **Rexel** est présent dans 36 pays avec un réseau d'environ 2 200 agences et emploie 28 000 collaborateurs. Ses ventes ont atteint près de 12 milliards d'euros en 2010.

La stratégie du Groupe vise, d'une part, à accélérer sa croissance organique en se concentrant sur les services et solutions à valeur ajoutée, notamment sur les segments de l'efficacité énergétique, des énergies renouvelables et des grands projets et, d'autre part, à se développer par croissance externe, notamment dans les pays à plus forte croissance.

#### PERFORMANCES 2010

Le chiffre d'affaires consolidé de Rexel s'est élevé à près de 12 milliards d'euros, en progression de 5,8% en données publiées et de 1,3% en données comparables et à nombre de jours constant. Cette performance marque un retour à la croissance de l'activité, puisqu'en 2009 le chiffre d'affaires avait baissé de 17,2% (en données comparables et à nombre de jours constant) en raison de la crise économique qui affectait l'ensemble des marchés finaux du Groupe. Par ailleurs, Rexel a continué de bénéficier des mesures de réduction de sa structure de coûts engagées en 2009 et a poursuivi une politique rigoureuse de contrôle de ses frais opérationnels, y compris dans une période de retour à la croissance. Ainsi, les coûts opérationnels (amortissements inclus) ont connu une réduction nette de 61 millions d'euros, en baisse à 19,5% du chiffre d'affaires contre 20,3% en 2009. Ces économies, alliées à la hausse continue de la marge brute (24,4% en 2010 contre 24,3% en 2009), ont permis de dégager une marge d'EBITA ajusté\* en nette progression : elle s'est établie à 5% contre 4% en 2009. L'EBITA consolidé a atteint 615,9 millions d'euros, en hausse de 31,2% par rapport à 2009.

Grâce à cette amélioration de ses résultats, à la faible intensité capitalistique de son modèle économique et à une gestion stricte de son besoin en fonds de roulement, Rexel a généré un flux net de trésorerie disponible (avant intérêts et impôts) élevé de 570 millions d'euros, qui lui a permis d'améliorer significativement sa structure financière avec un ratio d'endettement en baisse à 3,19 fois l'EBITDA à fin 2010 contre 4,32 fois l'EBITDA à fin 2009.

Ces performances permettent à Rexel de reprendre le paiement d'un dividende en 2011 avec la proposition d'un dividende de 0,40 euro par action.

Enfin, dès le 4<sup>e</sup> trimestre 2010, Rexel a repris sa politique de croissance externe en annonçant l'acquisition de Grossauer en Suisse puis, début 2011, celles de deux sociétés en Chine (Beijing Lucky Well Zhineng et Wuhan Rockcenter) ainsi que de Nortel Suprimentos au Brésil et Yantra Automation en Inde, deux pays à forte croissance où Rexel n'était pas encore implanté.

- Nette amélioration de la rentabilité avec une marge EBITA ajusté\* à 5 %
- Réduction significative de l'endettement
- Reprise du paiement d'un dividende en 2011
- Redémarrage de la croissance externe

\* EBITA ajusté = à périmètre et taux de change comparables, en excluant l'effet non récurrent lié aux variations du prix des câbles à base de cuivre et avant amortissement des actifs incorporels reconnus dans le cadre de l'affectation du prix des acquisitions.

#### FAITS MARQUANTS 2010

## Conjoncture sectorielle

Rexel sert trois marchés finaux : l'industrie, la construction résidentielle et la construction tertiaire. La crise économique a affecté l'ensemble des marchés finaux de Rexel dès le 4<sup>e</sup> trimestre 2008, se renforçant sur la première partie de l'année 2009 avant de se stabiliser sur la deuxième partie de cette même année. En 2010, Rexel a renoué avec la croissance de ses ventes sur des bases de comparaison qui restent néanmoins très faibles. Le retour à la croissance a surtout été marqué sur les marchés finaux industriels tandis que les marchés de la construction, tant résidentielle que tertiaire, ont connu une reprise à la fois plus progressive et plus modérée.

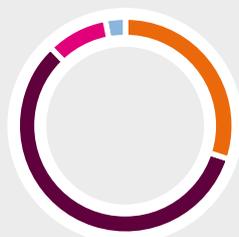
En Europe, les ventes ont progressé de 1,4%\* et le Groupe a continué à gagner des parts de marché sur ses 3 principaux marchés que sont la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni (qui représentent 60% des ventes européennes). En Amérique du Nord (environ 30% du Groupe), les ventes ont reculé de 1,2%\* avec un retour à la croissance plus progressif qu'en Europe et un 4<sup>e</sup> trimestre qui affiche une croissance de 9,1%\*. Enfin, en Asie-Pacifique (environ 10% du Groupe), les ventes ont progressé de 10,9%\*, tirées par la bonne tenue des ventes en Australie et par la très forte croissance de la Chine qui a progressé de près de 30% sur l'année.

\* En données comparables et à nombre de jours constant.

## Indicateurs

### Répartition du chiffre d'affaires

Par zone géographique



Amérique du Nord	30%
Europe	58%
Asie-Pacifique	9%
Autres	3%

Par marché final



Industriel	32%
Résidentiel	25%
Tertiaire	43%

## Développement durable

### Quels progrès ont été accomplis ?

Première évaluation de **l'empreinte carbone**.

Élargissement du périmètre du **reporting environnemental** à **95%** des entités du Groupe.

#### Une année de renforcement

Rexel assume une double responsabilité environnementale à travers sa propre politique de développement durable mais également à travers ses ventes, en contribuant à la diffusion de produits éco-efficaces (+ 35% des ventes de lampes basse consommation) ou liés aux nouvelles énergies (+ 72% des ventes en photovoltaïque). En 2010, Rexel a élargi le périmètre de son reporting environnemental et amélioré la qualité de ses indicateurs, avec notamment la réalisation d'un bilan carbone de ses principales activités. Le Groupe a poursuivi la révision de sa politique d'achats, avec l'objectif de minimiser l'impact environnemental des consommations d'énergie, des consommables et de sa flotte de véhicules. Enfin, attentif aux nouvelles réglementations, Rexel veille à la conformité des produits qu'il commercialise (REACH, RoHS, DEEE, etc.).

« Fonroche fait partie des sociétés qui développent des énergies renouvelables avec un esprit d'innovation et une responsabilité correspondant parfaitement à notre philosophie. »

Fabrice de Gaudemar,  
Directeur des Investissements  
d'Eurazeo



# EURAZEO CROISSANCE ET FONROCHE

## Quel était l'objectif de transformation d'Eurazeo au moment de son investissement dans Fonroche ?

Fonroche avait dès notre rencontre l'ambition de développer un portefeuille significatif de centrales photovoltaïques, dont une majorité détenue en propre afin de garantir des revenus futurs. Le tout dans le cadre d'une démarche globale fortement ancrée dans le développement durable.

Dans ce contexte, Eurazeo a choisi d'accompagner Fonroche dans son projet de croissance et de transformation pour plusieurs raisons. Tout d'abord, l'énergie photovoltaïque est une énergie prometteuse qui conjugue à la fois des besoins à long terme en énergies renouvelables et des opportunités à court et moyen terme liées aux volontés de la plupart des pays d'accélérer leur développement dans ce domaine. Ensuite, la pertinence de la vision stratégique de Yann Maus, fondateur et Président de Fonroche, et ses exigences de développement durable correspondent parfaitement à la philosophie d'Eurazeo Croissance. Enfin, quelle que soit l'évolution réglementaire, l'énergie photovoltaïque sera à moyen terme au même coût que les autres énergies, ce qui offre des perspectives significatives aux sociétés qui sauront ainsi proposer une électricité compétitive et indépendante du prix du pétrole et du gaz.

## Comment Eurazeo accompagne-t-elle Fonroche dans sa transformation ?

Eurazeo a déjà investi 25 millions d'euros en mai 2010, en prévoyant de continuer à investir au fur et à mesure du développement de Fonroche. En partenariat étroit avec le management, de nombreuses transformations ont été initiées par Eurazeo, afin d'offrir à l'entreprise tous les moyens humains, financiers et organisationnels d'un développement rapide et ambitieux :

- transformation de la culture financière, à travers une professionnalisation juridique et financière des équipes permettant de négocier des financements à venir de plusieurs dizaines, voire centaines de millions d'euros ;
- transformation de l'organisation, notamment *via* la mise en place de processus, modes de reporting et recrutements de managers adaptés aux nouveaux challenges de l'entreprise ;
- transformation du périmètre des activités, par le déploiement d'autres énergies renouvelables. Des études ont été lancées et des équipes recrutées pour des projets qui devraient se concrétiser dans deux ans ;
- transformation du périmètre géographique, enfin, avec des acquisitions potentielles ou de nouvelles implantations dans des pays porteurs.

## Et aujourd'hui ?

L'ambition de Fonroche se déploie dans deux directions à partir de son activité initiale de développement de centrales photovoltaïques en France : étendre le développement de centrales à l'étranger, et initier le développement de projets d'autres énergies renouvelables que le photovoltaïque.

## LA PAROLE À

**Yann Maus**  
Président et fondateur  
du Groupe Fonroche Énergie



« EURAZEO EST UN ACTIONNAIRE PRÉSENT ET ENGAGÉ QUI NOUS A AIDÉS À STRUCTURER LE GROUPE ET NOUS SOUTIENT DANS NOS PROJETS DE DIVERSIFICATION. »

# TÉMOIGNAGE

### Quels sont vos enjeux pour demain ?

Le Groupe Fonroche Énergie a pour ambition de devenir un leader dans les énergies renouvelables. Le Groupe a choisi de se construire autour de l'électricité photovoltaïque parce qu'elle est la seule énergie renouvelable qui est à la fois propre, silencieuse, et abondante. Pour le Groupe, elle constitue l'une des meilleures réponses aux défis de l'environnement et de la planète à l'heure où les ressources en énergies fossiles commencent à s'épuiser. Si l'Europe maintient son ambition de réduire de 20 % ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2020, elle doit accroître au moins d'autant sa production d'énergies renouvelables.

Le premier enjeu pour le Groupe est de consolider sa position en France sur l'énergie photovoltaïque, marché qui reste très prometteur. En effet, l'énergie photovoltaïque devrait arriver à parité réseau, c'est-à-dire être compétitive aux énergies conventionnelles, d'ici 2015.

Enfin, notre deuxième enjeu est de commencer à poser les fondations pour nous diversifier vers d'autres pays et vers d'autres énergies.

### Qu'attendez-vous d'Eurazeo pour continuer d'évoluer et de vous transformer ?

Lorsque nous avons recherché un investisseur pour le Groupe Fonroche, nous cherchions un partenaire pour nous accompagner et nous aider à réaliser les ambitions du Groupe Fonroche dans les énergies renouvelables. Et à titre plus personnel, en tant que fondateur et principal actionnaire de Fonroche, je souhaitais avoir un investisseur avec qui échanger sur les questions stratégiques du Groupe.

Eurazeo est un actionnaire présent et engagé qui nous a aidés à structurer le Groupe et qui nous soutient dans nos projets de diversification. Très concrètement, Eurazeo nous fait bénéficier en permanence de son réseau d'affaires, que ce soit dans l'industrie, le secteur financier ou dans le monde politique, en France ou à l'étranger. Nous analysons aussi ensemble un certain nombre d'opportunités d'investissement.

## UN DES LEADERS DU SECTEUR PHOTOVOLTAÏQUE EN FRANCE

### CHIFFRE D'AFFAIRES

**44 M€**

(sur 9 mois)

### EBITDA

**5 M€**

(sur 9 mois)

France :

**25 M€<sup>(1)</sup>**

**20% de détention**

(1) Montant investi.

Le groupe **Fonroche Énergie**, né en 2008, est aujourd'hui l'un des leaders sur le marché photovoltaïque en France. La Société est présente sur toutes les composantes en aval de la chaîne de valeur (bureau d'étude, livraison clé en main de centrales photovoltaïques à des clients, exploitation de centrales pour compte propre) et sur une partie de l'amont par son activité d'assemblage de panneaux photovoltaïques, avec une usine d'une capacité annuelle de 90 MW (1<sup>re</sup> usine d'assemblage en France).

### PERFORMANCES 2010

La Société a connu une croissance soutenue sur l'exercice 2010, qui ne comportait que neuf mois. L'EBITDA consolidé est passé de 0,8 million d'euros sur 12 mois à fin mars 2010 à 4,9 millions d'euros à fin décembre 2010. Le chiffre d'affaires consolidé est passé de 28,8 millions d'euros à 43,9 millions d'euros.

La forte croissance de l'activité de Fonroche en 2010 se mesure surtout avec le chiffre d'affaires réalisé en social par Fonroche Énergie, qui développe des projets de centrales photovoltaïques pour compte de tiers mais également pour compte propre.

Le chiffre d'affaires de Fonroche Énergie est passé de 30 millions sur 12 mois à fin mars 2010 à 80 millions sur 9 mois à fin décembre 2010. La Société s'est par ailleurs structurée et l'équipe dirigeante a été renforcée avec le recrutement d'un Directeur Financier, d'un Directeur Commercial et d'une Directrice Juridique.

Le cadre de réglementation pour le soutien de la filière photovoltaïque a changé en France en 2010. Il prévoit dorénavant un objectif cible d'installations de 500 MW par an, réparties en plusieurs catégories selon les tailles des installations. La Société a sécurisé un carnet de commandes significatif lui donnant de la visibilité sur son activité jusqu'en 2012, indépendamment du cadre réglementaire.

La Société va poursuivre ses activités en France en se positionnant essentiellement sur les centrales solaires en toitures et les serres photovoltaïques (projets qui entrent dans le cadre réglementaire de soutien à la filière photovoltaïque) mais aussi en développant des produits de niche qui n'entrent pas dans ce cadre réglementaire, tels que des lampadaires publics fonctionnant à l'énergie solaire. Parallèlement, Fonroche a initié deux nouveaux développements de ses activités. En Afrique, la Société se positionne sur des projets de centrales photovoltaïques. Le marché africain pour l'énergie solaire est en effet très prometteur, se révélant une solution particulièrement adaptée pour les sites isolés.

Par ailleurs, Fonroche Énergie a investi dans un bureau d'étude et de développement de projets de Biogaz (Valersys). L'activité de biogaz, complémentaire à celle du développement de centrales solaires, permet ainsi à Fonroche Énergie de proposer des solutions complètes en termes d'énergies renouvelables.

- Forte croissance en 2010 : l'EBITDA est passé de 0,8 M€ sur 12 mois à fin mars 2010 à 4,9 M€ à fin décembre 2010 sur 9 mois
- Changement de la réglementation en France sur le photovoltaïque
- Diversifications des activités



# Fraikin

[www.fraikin.com](http://www.fraikin.com)

## Chiffres clés

**694 M€**  
de chiffre d'affaires  
**-1,6%**

**112 M€ D'EBITA**  
**+ 4,6%**

France :  
**52 M€<sup>(1)</sup>**  
**13,2%<sup>(2)</sup>**

**50 300**  
véhicules industriels et  
commerciaux en propriété

(1) Montant investi en direct et via Eurazeo Partners.

(2) Après syndication à Eurazeo Partners.



## FAITS MARQUANTS 2010

- Reprise de l'activité de location courte durée
- Nette progression de la rentabilité des actifs

## ACTIVITÉ ET STRATÉGIE

Prestataire de services avec un peu plus de 3 000 collaborateurs et un réseau de 206 agences-ateliers, Fraikin propose principalement une offre de location longue durée (LLD - 2 à 7 ans) de véhicules industriels et commerciaux qui couvre une large gamme de services : optimisation de la flotte, maintenance, assurance, assistance, relayage en cas d'indisponibilité, suivi réglementaire, formation, etc. En complément, Fraikin offre des solutions de location courte durée (LCD - 1 jour à 12 mois), de gestion de flotte et de travaux en régie sur les véhicules. Sa clientèle se compose d'entreprises de toutes tailles dans des secteurs économiques très diversifiés. Le Groupe est présent en France, au Royaume-Uni, en Belgique, au Luxembourg, en Espagne, Pologne, Slovaquie et Suisse.

Fraikin informe régulièrement ses clients sur les meilleures solutions pour réduire l'impact environnemental de leurs véhicules et leur propose des solutions adaptées (véhicules, équipements, logiciels, formation).

## PERFORMANCES 2010

Des signes de reprise ont été enregistrés en 2010 mais les clients et prospects sont restés peu enclins à s'engager sur plusieurs années, privilégiant le recours à la location courte durée plutôt que la location longue durée. Dans ce contexte assez peu favorable, l'activité a légèrement diminué (-1,6%). La location courte durée (13% du CA) est en progression de 11,8%, la location longue durée (76% du CA) est en diminution de 3,4% et les autres facturations (régie, gestion de flotte, etc.) de 3,1%. Les ventes de véhicules d'occasion ont continué à dégager des plus-values de cession à un niveau équivalent à celui de 2009, en retrait toutefois par rapport à la période 2006-2008.

Les efforts de gestion et d'adaptation de l'entreprise lui ont permis de faire progresser nettement sa rentabilité opérationnelle rapportée au chiffre d'affaires. Cette optimisation s'est accompagnée d'une réduction sensible des investissements, obtenue en prolongeant de nombreux contrats venant à échéance et en utilisant des véhicules récents pour de nouveaux contrats de location longue durée.

La crise économique a donc démontré la très forte résilience du modèle économique de Fraikin et sa capacité à tirer la meilleure rentabilité de ses actifs.

## PERSPECTIVES

Les principales tendances observées sur le début de l'exercice 2011 sont les suivantes :

- l'activité de location longue durée redémarre progressivement avec un portefeuille d'affaires à l'étude (« pipeline ») encourageant ;
- l'activité de courte durée continue à être dynamique, notamment en France ;
- les ventes de véhicules d'occasion permettent toujours de réaliser des plus-values.

Poursuivant son effort d'adaptation, l'objectif du Groupe est de préserver ses marges tout en renforçant ses effectifs commerciaux pour tirer profit du redémarrage progressif de l'activité économique.

## Compte de résultat simplifié

En millions d'euros	2010	2009	2008
Chiffre d'affaires	694	705	753
EBITDA hors plus-values	350	364	354
EBITA hors plus-values	109,4	102,9	99,5
EBITA	111,9	107,1	116,5

# COLYZEO

## FAITS MARQUANTS 2010

- Cession de l'investissement Lucien Barrière
- Scission Accor/Edenred
- Acquisition de dette décotée et refinancement de La Tour et But
- Restructuration de la dette de Colonial

### Colyzeo I

- Millésime: 2004
- Taille initiale: 229 M€ (dont Eurazeo: 78 M€)
- 9 investissements réalisés, essentiellement Accor, Buffalo Grill, PSG et Lucien Barrière
- 6 investissements cédés

### Colyzeo II

- Millésime: 2007
- Taille initiale: 1 Md€ (dont Eurazeo: 150 M€)
- 9 investissements réalisés, essentiellement Carrefour et Accor

EURAZEO, DANS LE PROLONGEMENT DE SES ACTIVITÉS DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT IMMOBILIERS NOTAMMENT AU SEIN D'ANF, S'EST ASSOCIÉE À COLONY EN VUE DE CRÉER COLYZEO, FONDS EUROPÉEN DONT LA GESTION OPÉRATIONNELLE ET QUOTIDIENNE EST ASSURÉE PAR COLONY.

### ACTIVITÉ ET STRATÉGIE

Colyzeo cible des investissements en Europe de l'Ouest, dont la composante immobilière est importante. Dans la pratique, il peut notamment s'agir d'acquisitions d'actifs immobiliers, d'opérations de développement ou d'investissements dans des sociétés avec un sous-jacent immobilier.

#### Colyzeo I

Depuis l'origine, Eurazeo a versé<sup>(1)</sup> un montant total de 129 millions d'euros et reçu 155 millions d'euros, dont 11 millions d'euros au titre de la cession de Lucien Barrière en 2010.

Au 31 décembre 2010, le portefeuille est composé de 3 investissements: PSG, un portefeuille d'immeubles en Allemagne et des développements immobiliers à Illkirch et Massy, dont le futur siège social de Carrefour. La valeur globale pour Eurazeo ressort à 25 millions d'euros et son engagement résiduel est estimé à 1 million d'euros.

#### Colyzeo II

En 2010, Colyzeo II a profité des bonnes conditions de marché pour restructurer la dette de deux de ses participations<sup>(2)</sup> (But et La Tour, hôpital genevois). Par ailleurs, le groupe immobilier espagnol Colonial, dans lequel Colyzeo II avait acquis fin 2009 de la dette avec une forte décote, a réussi sa renégociation bancaire en ligne avec la thèse d'investissement du fonds.

Au 31 décembre 2010, le montant total des contributions d'Eurazeo ressort à 128 millions d'euros<sup>(3)</sup> et son engagement résiduel est estimé à 36 millions d'euros. La valeur du portefeuille est par ailleurs estimée à 79 millions d'euros reflétant essentiellement la dépréciation de l'investissement dans Carrefour.

(1) Y compris co-investissement Accor (40 M€) et frais (2 M€).

(2) Acquisition de dette décotée suivie d'un refinancement.

(3) Y compris frais (6 M€).

## Chiffres clés

**195 M€**  
de produit net bancaire  
**+ 10,4%**

**45 M€**  
de résultat net  
**+ 68,2%**<sup>(1)</sup>

**Italie :**  
**110 M€**<sup>(2)</sup>  
**19,4%**

(1) Par rapport au résultat net avant dépréciation 2009.

(2) Montant investi en direct.



## FAITS MARQUANTS 2010

- Rebond de l'activité en 2010, tirée par l'activité de gestion de patrimoine
- Développement du réseau européen et recrutements dans la banque d'investissement pour favoriser la reprise de l'activité

## ACTIVITÉ ET STRATÉGIE

Gruppo Banca Leonardo est une banque d'affaires privée indépendante acquise et recapitalisée en avril 2006 par un groupe d'investisseurs européens mené par Gerardo Braggiotti.

La banque se concentre sur deux activités principales : le conseil financier (fusions et acquisitions et corporate finance) et la gestion de patrimoine. Elle offre également des services de courtage et d'analyse financière.

## PERFORMANCES 2010

Dans un contexte de marché en reprise pour la gestion d'actifs mais qui reste difficile pour les activités de conseil, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 194,7 millions d'euros, en croissance de 10,4 %.

L'activité conseil a souffert en 2010 de la crise du marché des fusions et acquisitions particulièrement en Italie. De son côté, la gestion d'actifs a bénéficié de l'amélioration de la performance des fonds gérés, de la croissance du patrimoine en gestion et du développement de l'activité de « private banking » en Italie.

L'EBIT de Gruppo Banca Leonardo s'élève à 71,9 millions d'euros, pour un résultat net avant dépréciations de 44,6 millions d'euros, en croissance de 68,2 % par rapport à 2009.

Tout en étant particulièrement attentive aux coûts, la banque continue à investir dans la croissance future et à recruter, notamment dans le conseil en fusions et acquisitions, avec l'ouverture d'un bureau à Bruxelles et dans l'activité Midcap à Paris.

Début 2011, la banque a acquis Sal. Oppenheim Jr. & Cie. Corporate Finance (Suisse) S.A., l'une des principales sociétés en Suisse dans le domaine du conseil en corporate finance.

Du fait de la bonne performance des fonds gérés et des flux nets positifs, les actifs sous gestion ont augmenté de 853 millions d'euros en 2010 pour s'élever à environ 9,8 milliards d'euros à fin 2010.

## PERSPECTIVES

Le contexte de marché reste incertain mais la banque espère bénéficier en 2011 de l'effet de ses investissements opérationnels, tant en gestion d'actifs qu'en conseil.

## Compte de résultat simplifié

En millions d'euros	2010	2009	2008
Produit net bancaire	195	176	186
EBIT	72	61	57
Résultat net avant dépréciation <sup>(1)</sup>	45	26	30
Actifs sous gestion	9 786	8 933	8 277

(1) Test de perte de valeur effectué en 2009.

## Chiffres clés

**243 M€**  
de chiffre d'affaires  
**+ 15,8%**

**34 M€**  
D'EBITDA  
**+ 34,3%**

Italie :  
**62 M€<sup>(1)</sup>**  
**25,1%<sup>(2)</sup>**

(1) Montant investi.

(2) Indirectement via Euraleo S.r.l., Eurazeo Italia S.r.l et ECIP Italia Sarl.



## FAITS MARQUANTS 2010

- Fort rebond de l'activité en termes de chiffres d'affaires ; EBITDA et prise de commandes en forte croissance
- Renégociation du financement senior et obtention d'un financement mezzanine

## ACTIVITÉ ET STRATÉGIE

Intercos est le leader mondial du développement et de la sous-traitance de produits de maquillage pour les principaux acteurs mondiaux de l'industrie cosmétique.

L'activité couleur (rouges à lèvres, poudres, émulsions de couleur) représente 66% du chiffre d'affaires total et les crayons 24%. Depuis 2006, Intercos opère également sur le marché du soin pour la peau à travers sa filiale suisse CRB (10%), dont l'activité est en progression continue depuis l'acquisition.

Intercos se concentre sur la R&D et l'innovation réalisées dans ses 9 centres de production dans le monde avec une présence en Europe, en Amérique du Nord et en Asie.

25 des 30 premières entreprises mondiales de cosmétique sont clientes d'Intercos, ce qui représente près de 77% du marché mondial.

Intercos emploie environ 2 300 personnes.

## PERFORMANCES 2010

En 2010, Intercos a enregistré un fort rebond d'activité. Ce retour à la croissance s'explique notamment par le dynamisme des marchés émergents et américain et vient confirmer la stratégie de développement à l'international et d'innovation d'Intercos.

Le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 243 millions d'euros contre 210 millions d'euros en 2009, soit une croissance de 16%\*.

L'EBITDA est passé de 25 à 34 millions d'euros, en progression de 34%.

## PERSPECTIVES

Dans un contexte de reprise, Intercos peut affronter ses défis avec optimisme. Ses covenants sont adaptés à son nouveau business plan et la maturité de sa dette est étendue jusqu'en 2016. La poursuite des forts investissements en R&D maintient l'avance d'Intercos en termes d'innovation cosmétique. Et la croissance de commandes enregistrée en 2010 (+ 29% contre 2009) confirme le potentiel de la Société.

## Compte de résultat simplifié

En millions d'euros	2010*	2009	2008
Chiffre d'affaires	243	210	254
EBITDA	34	25	45
EBIT	12	4	26

\* Prélôture 2010, comptes de gestion, non audité.



www.ipsos.com

**NOBODY'S  
UNPREDICTABLE\***

*\* Personne  
n'est imprévisible*

### Chiffres clés

**1 141 M€**  
de chiffre d'affaires  
**+ 20,9%**

**120 M€**  
de marge opérationnelle  
**+ 34,7%**

**66 M€**  
de résultat net part du Groupe  
**+ 25,7%**

**France :**  
**61 M€<sup>(1)</sup>**  
**25,0%<sup>(2)</sup>**

(1) Valorisation dans l'ANR au 31 décembre 2010.

(2) Pourcentage de détention dans L.T. Participations.

### ACTIVITÉ ET STRATÉGIE

Cinquième groupe mondial d'études, Ipsos est une société dédiée à un seul métier – la production, l'interprétation et la diffusion d'informations recueillies auprès des individus – qu'elle décline en six spécialisations : Mesure de l'efficacité publicitaire, Innovation Marketing, Médias et Technologies, Opinion et Recherche sociale, Gestion de la Relation-client et de la Relation-salarié, Recueil et Traitement des données.

C'est grâce à la spécialisation de ses activités qu'Ipsos peut délivrer à ses clients le meilleur service, celui d'équipes expertes entièrement dédiées à leurs problématiques d'études.

Les experts Ipsos analysent les nuances qui différencient et singularisent chaque individu et croisent leurs savoir-faire pour tisser le portrait fidèle des citoyens consommateurs. Ainsi, ils apportent à leurs clients la compréhension de leurs publics, de leurs marchés, et d'un monde en transformation. Ipsos résume cette démarche avec sa signature : « Nobody's Unpredictable ».

Contrôlée et dirigée par des professionnels des études, Ipsos est une société indépendante, solide et innovante, dotée d'une stratégie qui a fait ses preuves. Ipsos emploie aujourd'hui 9 498 salariés dans 67 pays. Ils travaillent avec plus de 5 000 clients dans le monde.

### PERFORMANCES 2010

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit en 2010 à 1 140,8 millions d'euros, en hausse de 20,9 % par rapport à 2009, dont 8,3 % de croissance organique. Une performance qui, encore une fois, surpasse celle du marché et de ses principaux concurrents.

### PERSPECTIVES

Dans une période de renaissance où l'évolution des technologies change tout, Ipsos estime que l'industrie des études est bien positionnée pour répondre aux attentes de ses clients.

Comprendre les marchés et leurs évolutions, attirer et retenir l'attention des citoyens consommateurs – qui mieux éduqués, plus versatiles, moins naïfs ou plus cyniques évoluent dans un environnement toujours plus ouvert et compétitif – et aider les annonceurs à faire les bons investissements marketing, telles sont les demandes adressées aux sociétés d'études.

Ipsos est plus que jamais confiant dans son futur. Ipsos va continuer à se développer en déployant de nouveaux services liés à la digitalisation du monde, en s'appuyant sur les atouts que le Groupe s'est forgé depuis quinze ans : des équipes expertes et spécialisées, une présence forte dans les marchés émergents, une attention portée à la qualité de la relation clients.

### Données comptables consolidées au 31 décembre 2010

En millions d'euros	2010	2009	Variation
Chiffre d'affaires	1 140,8	943,7	+ 20,9%
Marge opérationnelle	119,5	88,7	+ 34,7%
Résultat net part du Groupe	66,2	52,7	+ 25,7%
Résultat net ajusté part du Groupe	86,1	72,5	+ 18,7%

82 Indicateurs financiers et boursiers  
86 Bilan consolidé  
88 Compte de résultat consolidé  
90 Tableau de flux de trésorerie

# NOS ÉTATS FINANCIERS



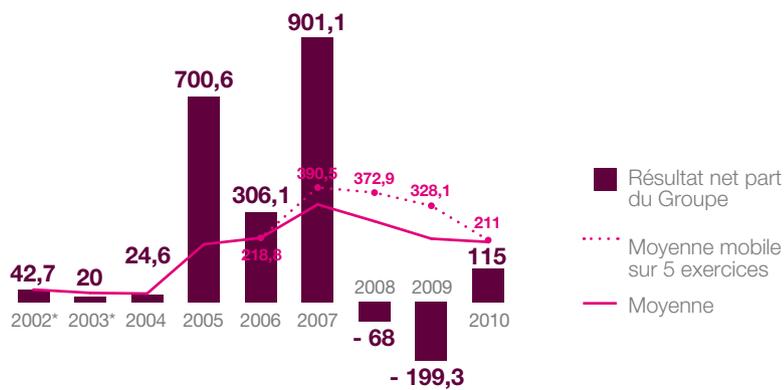


Résultat d'une discipline rigoureuse et d'une vigilance accrue, notre retour à la croissance confirme la pertinence de notre modèle.

# INDICATEURS FINANCIERS ET BOURSIERS

## Évolution du résultat net consolidé part du Groupe

En millions d'euros

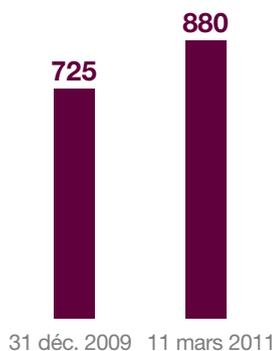


Le résultat net part du Groupe progresse fortement en 2010, à 115 millions d'euros, reflétant l'amélioration significative des performances opérationnelles des sociétés du Groupe.

\* Normes françaises.

## Évolution de la situation de trésorerie

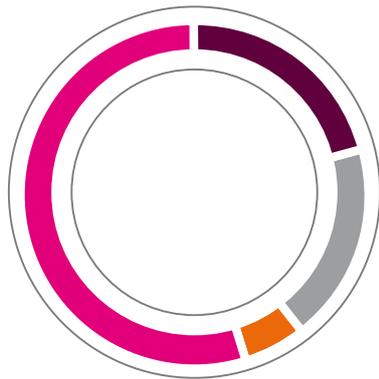
Disponibilités en millions d'euros



Au 11 mars 2011, Eurazeo dispose d'une trésorerie de 880 millions d'euros contre 725 millions d'euros au 31 décembre 2009. *Pro forma* du remboursement de la dette d'Immobilière Bingen, la trésorerie d'Eurazeo s'élève à 777 millions d'euros. Eurazeo dispose toujours, par ailleurs, d'une ligne de crédit syndiqué non tirée de 1 milliard d'euros et d'engagements disponibles à hauteur de 110 millions d'euros sur Eurazeo Partners.

AU 11 MARS 2011,  
LES DISPONIBILITÉS  
D'EURAZEO S'ÉLEVAIENT  
À 880 MILLIONS D'EUROS.

## Actionnariat au 31 janvier 2011



**Familles fondatrices<sup>(1)</sup> 20,9 %**

**Crédit Agricole 18,6 %**

**Sofina 5,8 %**

**Flottant<sup>(2)</sup> 54,8 %**

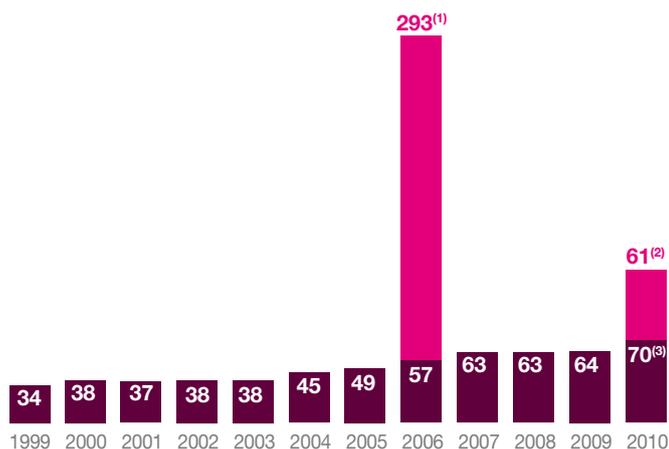
Dont actionnaires individuels : 14,7 %

(1) Membres du concert seulement.

(2) Dont 3,3 % d'autocontrôle.

## Une distribution en constante progression

En millions d'euros



Le Conseil de Surveillance a approuvé la proposition d'un dividende de 1,20 euro par action ainsi que l'attribution gratuite d'une action Eurazeo pour 20 détenues et d'une action ANF Immobilier pour 30 actions Eurazeo. Hors distribution exceptionnelle de titres ANF Immobilier, la distribution théorique hors prise en compte de l'autocontrôle est en hausse de 5,1 %.

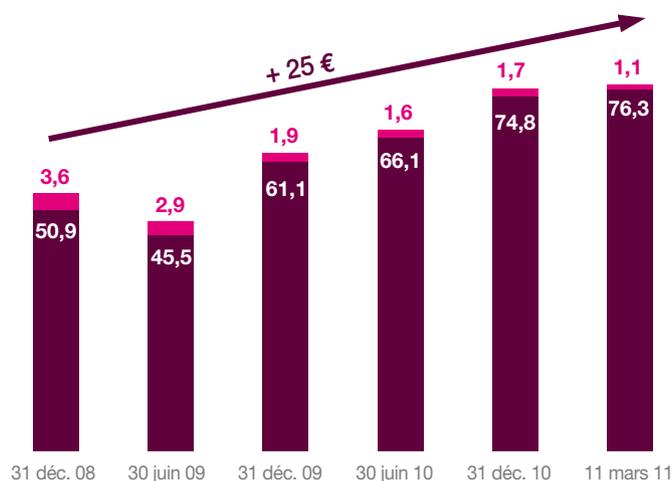
(1) Distribution exceptionnelle.

(2) Distribution exceptionnelle de titres ANF Immobilier.

(3) Distribution théorique, soumise à l'appréciation de l'Assemblée Générale du 18 mai 2011.

## Évolution de l'Actif Net Réévalué (ANR)

En euros par action



L'Actif Net Réévalué d'Eurazeo au 31 décembre 2010 ressortait à 74,8 euros par action, soit une hausse de 22,4 % par rapport au 31 décembre 2009.

Cette performance est le reflet du succès des décisions stratégiques, du positionnement de leader de chacune des sociétés du Groupe dans son secteur et de leur efficacité opérationnelle.

En prenant ANF Immobilier à sa quote-part d'Actif Net Réévalué et non à son cours de Bourse, l'ANR au 31 décembre 2010 serait de 76,5 euros par action.

■ ANR par action.

■ ANR additionnel lié à la prise en compte d'ANF à son ANR.

## L'action Eurazeo

Cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris, dans le compartiment A (capitalisations boursières supérieures à 1 milliard d'euros), l'action Eurazeo est éligible au SRD (Service de Règlement Différé).

**Code ISIN :** FR000121121

**Ticker Reuters :** Eura.pa

**Ticker Bloomberg :** RF FP

Le cours d'Eurazeo est consultable avec une mise à jour différée de 15 minutes sur le site :

[www.eurazeo.com](http://www.eurazeo.com)

Eurazeo est présente dans les indices suivants :

SBF 80, SBF 120, SBF 250  
 CAC All Shares, CAC Mid & Small 190, CAC Mid100,  
 CAC Financials, CAC Financial Services  
 DJ Euro Stoxx  
 MSCI Europe  
 LPX Europe

## Performances au 31 décembre 2010

En base 100 ajustée\*

Sur :	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
EURAZEO	122	75	90	137
LPX Europe	139	73	85	86
CAC 40	100	76	96	88

Depuis 10 ans, la performance du titre a été nettement supérieure à celle de l'indice CAC 40 et à celle de son indice de référence, le LPX Europe.

\* À chaque début de période et ajustée des dividendes réinvestis, des actions gratuites et des distributions de réserves exceptionnelles.  
Source : Bloomberg.

## Évolution du cours de Bourse au 11 mars 2011

Performance depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010 (dividendes réinvestis)



Source : Bloomberg.

Eurazeo : + 12,9 %  
SBF 120 : + 6,7 %  
CAC 40 : + 3,7 %

# BILAN CONSOLIDÉ

## Actif

En milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009
Écarts d'acquisition	2 578 068	2 958 866
Immobilisations incorporelles	1 519 382	1 635 786
Immobilisations corporelles	778 818	1 084 314
Immeubles de placement	1 536 124	1 021 223
Participations dans les entreprises associées	1 903 540	1 850 772
Actifs financiers disponibles à la vente	1 141 235	1 373 189
Autres actifs non courants	9 314	168 847
Actifs d'impôt différé	161 312	295 779
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>9 627 793</b>	<b>10 388 776</b>
Stocks	59 627	52 251
Clients et autres débiteurs	1 267 192	1 292 856
Actifs d'impôt exigible	127 157	19 870
Actifs financiers disponibles à la vente	5 814	1 874
Autres actifs financiers	73 093	268 075
Flotte de véhicules	1 519 061	1 517 946
Autres actifs courants	55 130	57 188
Actifs financiers de gestion de trésorerie	244 752	42 987
Trésorerie à accès restreint	86 572	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 071 033	867 298
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>4 509 431</b>	<b>4 120 345</b>
Actifs destinés à être cédés	35 863	155 098
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>14 173 087</b>	<b>14 664 219</b>

Le total du bilan ressort à 14,2 milliards d'euros en 2010 contre 14,7 milliards d'euros en 2009.

Les capitaux propres part du Groupe consolidés s'établissent à 3 607 millions d'euros soit 64,3 euros par action au 31 décembre 2010 contre 62,5 euros par action au 31 décembre 2009 (3 503 millions d'euros). L'augmentation constatée de 1,8 euro par action provient principalement du résultat de l'exercice de 115,0 millions d'euros, de la variation des réserves consolidées de 50,8 millions d'euros et de la distribution de dividendes de - 61,5 millions d'euros.

La dette brute consolidée du groupe Eurazeo est passée de 7 216,3 millions d'euros au 31 décembre 2009 à 7 001,1 millions d'euros au 31 décembre 2010. La dette nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 6 146,5 millions d'euros au 31 décembre 2009 à 5 598,7 millions d'euros au 31 décembre 2010.

## Passif

En milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009
Capital émis	176 875	168 290
Primes	75	518
Réserves de juste valeur	272 396	333 427
Réserves de couverture	- 219 208	- 273 048
Réserves sur paiements en actions	58 291	49 206
Réserves de conversion	- 15 441	- 117 937
Titres d'autocontrôle	- 73 503	- 73 168
Résultats accumulés non distribués	3 407 708	3 415 624
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>	<b>3 607 193</b>	<b>3 502 912</b>
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>	<b>335 063</b>	<b>369 038</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>3 942 256</b>	<b>3 871 950</b>
<b>INTÉRÊTS RELATIFS AU FONDS DE « LIMITED PARTNERSHIP »</b>	<b>329 707</b>	<b>334 944</b>
Provisions	31 080	40 423
Passifs liés aux avantages au personnel	108 553	101 609
Emprunts et dettes financières	5 513 794	4 975 641
Passifs d'impôt différé	533 334	614 175
Autres passifs non courants	190 473	306 926
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>6 377 234</b>	<b>6 038 774</b>
Provisions, part à moins d'un an	192 047	186 220
Passifs liés aux avantages au personnel, à moins d'un an	3 513	1 800
Dettes d'impôt exigible	48 313	34 990
Fournisseurs et autres créditeurs	1 028 235	1 040 404
Autres passifs	458 841	474 851
Autres passifs financiers	305 657	439 579
Concours bancaires courants et part des emprunts à moins d'un an	1 487 284	2 144 378
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>	<b>3 523 890</b>	<b>4 322 222</b>
Passifs directement liés aux actifs destinés à être cédés		96 329
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>14 173 087</b>	<b>14 664 219</b>

# COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

## Tableau analytique du résultat

En millions d'euros	2010	2009 PF*	2009
Europcar	242,7	213,0	213,0
Elis	180,0	170,9	170,9
APCOA	32,6	36,6	36,6
B&B Hotels	12,5	10,2	27,4
ANF	44,6	39,9	39,6
<b>EBIT Ajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>512,4</b>	<b>470,6</b>	<b>484,6</b>
Coût de l'endettement financier net des sociétés ci-dessus <sup>(2)</sup>	- 475,8	- 455,6	- 463,3
<b>Résultat des sociétés mises en équivalence</b>	<b>6,4</b>	<b>- 39,4</b>	<b>- 39,4</b>
Coût de l'endettement financier net Accor/Edenred (LH19) <sup>(3)</sup>	- 36,0	- 41,0	- 41,0
<b>Variation de valeur des immeubles de placement</b>	<b>32,7</b>	<b>- 70,5</b>	<b>- 70,5</b>
<b>Plus ou moins-values réalisées</b>	<b>370,8</b>	<b>217,6</b>	<b>217,6</b>
Chiffre d'affaires du secteur holding	32,4	44,4	44,4
Coût de l'endettement financier net du secteur holding <sup>(3)</sup>	- 45,9	- 38,3	- 38,3
Frais de fonctionnement du secteur holding	- 44,5	- 44,3	- 44,3
Variation des dérivés (taux et actions)	2,1	- 74,8	- 74,6
Autres produits et charges <sup>(4)</sup>	- 109,9	- 97,2	- 99,1
Charge d'impôt	- 4,0	111,0	107,8
<b>Résultat avant dépréciations et amortissements <sup>(5)</sup></b>	<b>240,8</b>	<b>- 17,6</b>	<b>- 16,1</b>
<b>Part du Groupe</b>	<b>244,4</b>	<b>29,5</b>	<b>31,1</b>
Part des Minoritaires	- 3,6	- 47,1	- 47,2
Dépréciations et amortissements	- 160,4	- 302,6	- 302,6
<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ IFRS</b>	<b>80,4</b>	<b>- 320,2</b>	<b>- 318,7</b>
<b>PART DU GROUPE</b>	<b>115,0</b>	<b>- 200,9</b>	<b>- 199,3</b>
Part des Minoritaires	- 34,6	- 119,3	- 119,4

\* 2009 *pro forma* : contribution de B&B Hotels de 6 mois, annulation des amortissements des hôtels chez ANF Immobilier.

(1) Avant variations des dérivés, variation de juste valeur des immeubles de placement, dotations aux amortissements et dépréciations passées sur les incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés.

(2) Hors impact des dérivés et effet one-off lié au refinancement par anticipation de la dette Europcar pour 42,0 M€.

(3) Hors impact des dérivés.

(4) Dont charges de restructuration de 37,5 M€ en 2010, 48,0 M€ en 2009 et 25,2 M€ en 2008.

(5) Avant dotations aux amortissements et dépréciations passées sur les incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés.

## Compte de résultat IFRS

En milliers d'euros	2010	2009
Produits de l'activité ordinaire	3 920 566	3 785 366
Autres produits et charges de l'activité	393 718	144 811
Achats consommés	- 1 337 474	- 1 247 930
Impôts et taxes	- 47 893	- 72 969
Charges de personnel	- 923 729	- 890 982
Charges externes	- 960 998	- 954 839
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)	- 252 530	- 246 751
Dotations ou reprises de provisions	1 244	- 4 526
Autres produits et charges d'exploitation	- 433	- 20 433
<b>Résultat opérationnel avant autres produits et charges</b>	<b>792 471</b>	<b>491 747</b>
Dotations aux amortissements des incorporels liés acquisitions	- 95 599	- 73 353
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition/participations dans les entreprises associées	- 85 912	- 258 598
Autres produits et charges opérationnels	- 7 923	5 451
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>603 037</b>	<b>165 247</b>
Produits et charges de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et autres instruments financiers	7 576	- 64 900
Coût de l'endettement financier brut	- 566 924	- 507 368
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>- 559 348</b>	<b>- 572 268</b>
Autres produits et charges financiers	1 363	- 5 296
Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	6 387	- 39 449
Impôt	28 962	133 020
<b>Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession</b>	<b>80 401</b>	<b>- 318 746</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>80 401</b>	<b>- 318 746</b>
Résultat net - Participations ne donnant pas le contrôle	- 34 587	- 119 415
<b>RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE</b>	<b>114 988</b>	<b>- 199 331</b>
<b>Résultat de base par action</b>	<b>2,09</b>	<b>- 3,58</b>
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>2,09</b>	<b>- 3,58</b>

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Eurazeo s'est établi à 3 920,6 millions d'euros en 2010 contre 3 785,4 millions d'euros en 2009, soit une progression de 3,6 % en publié et à données comparables. Le chiffre d'affaires consolidé 2010 de l'activité Industrie et Services s'élève à 3 835,5 millions d'euros, en hausse de 3,5 % à données publiées et de 4,0 % à données comparables. L'activité Immobilier confirme une tendance solide avec un chiffre d'affaires de 52,9 millions d'euros qui marque une progression de 7,3 % à données comparables.

Le résultat net consolidé part du Groupe s'établit à 115,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre - 199,3 millions d'euros à données publiées en 2009 et - 200,9 millions d'euros au 31 décembre 2009 *pro forma* des effets de la sortie du périmètre de la participation dans B&B Hotels au 30 juin 2010.

Cette performance significative s'explique par :

- La bonne performance globale des sociétés opérationnelles intégrées (ANF Immobilier, APCOA, B&B Hotels, Elis et Europcar) qui se traduit par la progression de 8,9 % de l'EBIT ajusté à 512,4 millions d'euros contre 470,6 millions d'euros en 2009 *pro forma*. Europcar signe la plus forte progression, passant de 213,0 millions d'euros à 242,7 millions d'euros d'EBIT ajusté, résultant à la fois du rebond de l'activité et de l'impact des mesures d'économies mises en œuvre en 2009. Le coût de l'endettement financier net de ces sociétés s'établit à - 475,8 millions d'euros contre - 455,6 millions d'euros *pro forma* en 2009. Les frais non récurrents de 42 millions d'euros liés à la renégociation de la dette d'Europcar sont comptabilisés en autres produits et charges.
- La progression du résultat des sociétés mises en équivalence, à 6,4 millions d'euros contre une perte de 39,4 millions d'euros en 2009. Ce chiffre traduit principalement la forte progression des résultats de Rexel sur l'exercice 2010. La création de valeur dégagée par l'opération de scission du groupe Accor ne sera en effet prise en compte dans les comptes d'Eurazeo qu'au moment de la cession effective de ces deux entreprises. À l'inverse, les contributions d'Accor et d'Edenred sont pénalisées par des charges non récurrentes qui ont un impact négatif sur le résultat net d'Eurazeo de - 35,5 millions d'euros en part du Groupe.
- Les plus-values d'Eurazeo pour un total de 370,8 millions d'euros (contre 217,6 millions d'euros en 2009) dont 292,3 millions d'euros de cessions de titres Danone et 75,2 millions d'euros de plus-value de cession sur la participation B&B Hotels.
- La variation de juste valeur des immeubles de placement (ANF Immobilier) est en progression en 2010 à 32,7 millions d'euros à comparer à une variation négative de 70,5 millions d'euros en 2009.

Au global, le résultat net part du Groupe avant dépréciations passées sur les actifs incorporels, les titres disponibles à la vente et les sociétés mises en équivalence, ainsi que les amortissements sur les écarts d'acquisition affectés, se monte à 244,4 millions d'euros contre 29,5 millions d'euros en part du Groupe en 2009 *pro forma*.

## TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En milliers d'euros	2010	2009
<b>TRÉSORERIE À L'OUVERTURE</b>	<b>848 104</b>	<b>650 075</b>
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	649 005	592 354
Variation du BFR	34 263	595 484
Impôts	- 48 322	- 96 731
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ</b>	<b>634 946</b>	<b>1 091 107</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	- 310 170	- 370 944
Acquisitions d'immobilisations financières	- 69 307	- 243 560
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	44 384	69 055
Cessions d'immobilisations financières	856 938	479 743
Incidence des variations de périmètre	480	
Dividendes des participations associées	24 214	
Autres	- 201 224	52 564
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>345 315</b>	<b>- 13 142</b>
Dividendes versés par Eurazeo	- 61 468	- 39 237
Rachats et reventes d'actions propres	928	- 10 995
Emprunts et dettes	- 623 304	- 831 149
Autres	- 3 149	- 5 037
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>- 686 993</b>	<b>- 886 418</b>
<b>VARIATION DE TRÉSORERIE</b>	<b>293 268</b>	<b>191 547</b>
Incidence de la variation du cours des devises sur la trésorerie	3 937	6 482
<b>TRÉSORERIE À LA CLÔTURE (nette des découverts bancaires)</b>	<b>1 145 309</b>	<b>848 104</b>

La trésorerie nette consolidée du groupe Eurazeo est passée de 848,1 millions d'euros au 31 décembre 2009 à 1 145,3 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les flux nets générés par l'activité ont dégagé 634,9 millions d'euros de trésorerie et intègrent une variation positive du besoin en fonds de roulement de 34,3 millions d'euros.

Les flux liés aux opérations d'investissement et de désinvestissement ont concerné principalement les opérations sur les titres Danone et la cession de la participation dans B&B Hotels. Les flux relatifs aux opérations de financement ont principalement concerné le remboursement du solde de la dette mise en place par LH22 dans le cadre de l'investissement dans Danone en 2008 pour 286,3 millions d'euros. Les autres flux liés aux opérations de financement ont concerné principalement le versement du dividende d'Eurazeo de 64,1 millions d'euros.

## GRAND PRIX : UN PHOTOGRAPHE POUR EURAZEO

Depuis plusieurs années, Eurazeo s'est engagée dans une politique de soutien de la photographie et a acquis chaque année des œuvres originales qu'elle fait connaître au travers de son rapport annuel.

En 2010, Eurazeo a souhaité aller plus loin et a organisé pour la première fois un concours photos intitulé « Grand Prix : un photographe pour Eurazeo », destiné à récompenser le travail d'un photographe, professionnel ou étudiant.

Pour cette première édition, les candidats ont été invités à travailler autour de deux thèmes : « Transparence » et/ou « Paysage de demain ».

Le jury, composé de personnalités du monde de la photographie et de la communication, et de représentants d'Eurazeo, a sélectionné le travail d'un candidat qui s'est vu remettre un prix de 10000 euros ; une exposition de ses clichés s'est tenue du 22 février au 11 mars 2011.

## JEAN-FRANÇOIS RAUZIER, LAURÉAT DU CONCOURS

Passionné depuis l'enfance par la photographie, Jean-François Rauzier a suivi les cours de l'Ecole Nationale Louis Lumière.

Ce photographe est un précurseur de l'assemblage numérique et invente le concept « Hyperphoto » qui va lui permettre d'aboutir dans sa démarche. « Dans mes oeuvres, je m'immisce comme témoin pour réfléchir au futur et au monde de demain. Que seront-ils ? Quel sera notre environnement ? Un retour à la nature est-il nécessaire ? Quelle sera la place de l'homme ?

Autant de problématiques abordées en hyperphotos. »

[www.rauzier-hyperphoto.com](http://www.rauzier-hyperphoto.com)



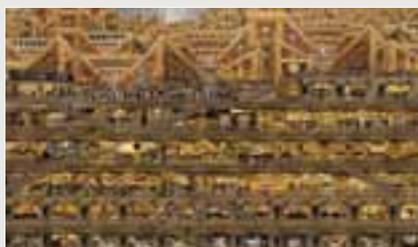
SCALA DEL BOVOLO



BABYLONE



ÉVOLUTION



GRAND CENTRAL



INDIAN BABYLONE



ORIGINES

## CRÉDITS PHOTOS :

© Jean-François Rauzier, Yves Forestier, Laurent Zylberman / Graphix Images, Fabrice Malzieu, Roberto Frankenberg / Figure, B. Collet, A. Veldman, X.

CONCEPTION ET RÉALISATION :  VERBE