

terra firma

Une vision unique

Rapport d'activités
2007

Nous voyons des opportunités
là où les autres ne
voient que des difficultés

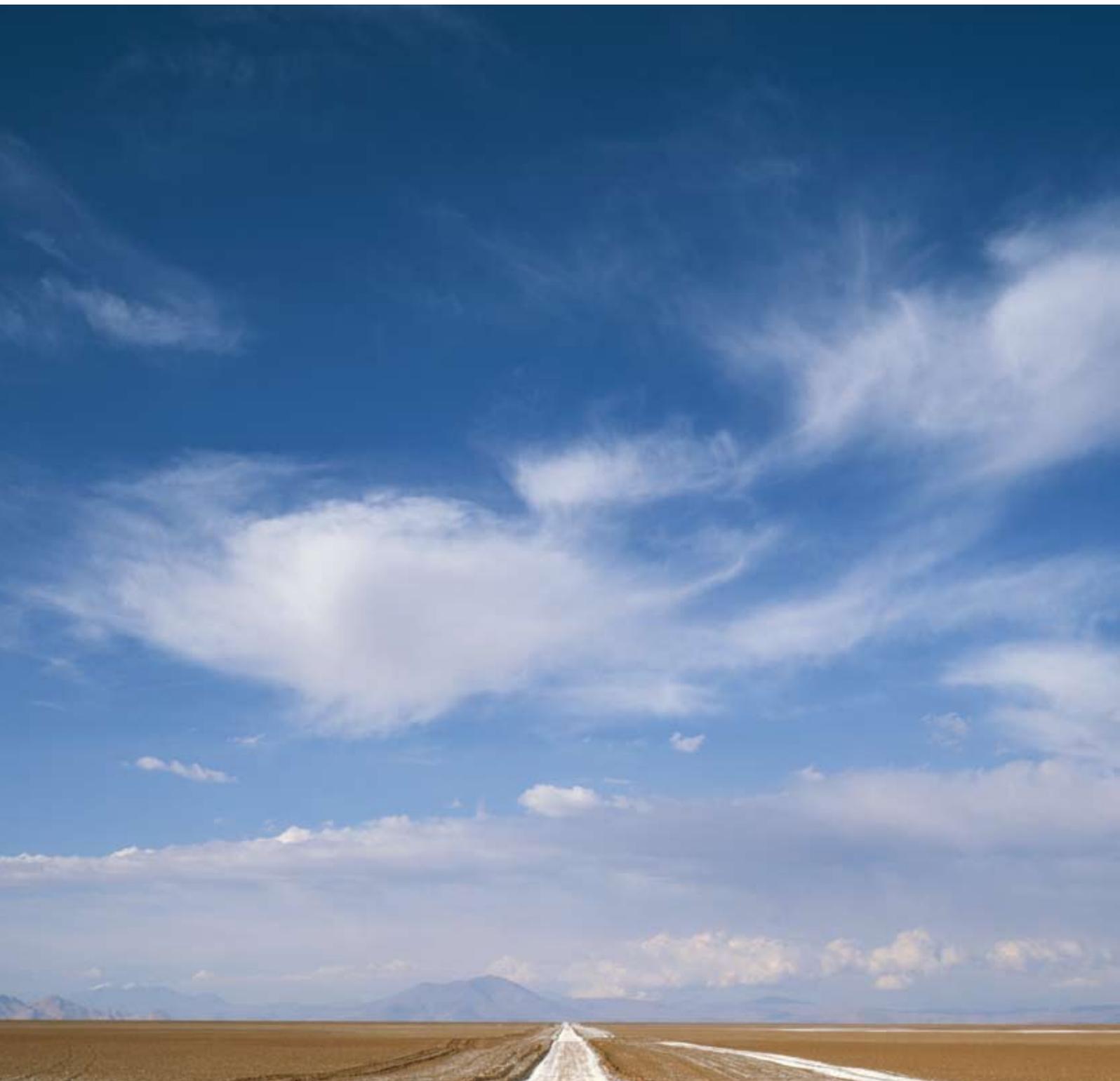
Table des matières

*Terra Firma a pour ambition d'être le leader
des investissements à contre-courant en s'engageant
à délivrer des retours sur investissement supérieurs
sur le long terme*

Rapport d'activités 2007

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| Présentation générale | 4 |
| Le mot du Président | 6 |
| Qui sommes-nous ? | 8 |
| Rapport financier abrégé | 11 |
| Synthèse et faits marquants en 2007 | 12 |
| L'ouverture avant tout | 14 |
| Perspectives pour 2008 | 16 |
| Annuaire | 18 |

Présentation générale



Lorsque les entreprises efficaces, bien gérées et au service du public sont encouragées par les investisseurs, tout le monde est gagnant. Terra Firma va encore plus loin en finançant des sociétés délaissées par les investisseurs et nécessitant une nouvelle direction stratégique.

Le mot du Président



Mars 2008

Je suis heureux de vous présenter le premier rapport d'activités de Terra Firma et des sociétés que nous finançons.

Chez Terra Firma, nous nous efforçons d'être ouverts, honnêtes et transparents vis-à-vis de nos investisseurs, comme en témoigne ce rapport d'activités qui nous permet d'informer l'ensemble de nos partenaires. Les activités des sociétés telles que Terra Firma impactent un grand nombre de personnes. Quoi de plus normal que celles-ci puissent connaître nos intentions, nos projets et nos résultats ?

Une publication aussi détaillée et aussi complète pourra surprendre. Nous avons souhaité aller plus loin que n'importe quel autre acteur du private equity dans ce domaine en Europe. Nous n'avons tout simplement rien à cacher et nous devons l'expliquer. Le financement des activités de private equity ne devrait plus être un secret jalousement gardé. S'il remporte un tel succès, c'est qu'il est capable d'aider les entreprises de manière plus efficace que les marchés boursiers. Cependant, il est vrai qu'historiquement les acteurs du private equity ont toujours eu du mal à expliquer ce message.

Je ne doute pas pour ma part du bienfait de ce type d'investissement. Lorsque les entreprises efficaces et bien gérées sont encouragées par leurs investisseurs, tout le monde est gagnant. Chez Terra Firma, nous allons encore plus loin en prenant le contrôle de sociétés délaissées et nécessitant une nouvelle direction stratégique. Nous recherchons celles qui ont besoin d'un repositionnement opérationnel afin d'améliorer les prestations qu'elles délivrent à leurs clients et donc leurs performances futures. De tels changements ne se font pas toujours en douceur (et à court terme peuvent entraîner des unes de journaux peu flatteuses), mais le fait de persévérer dans l'inefficacité est bien plus douloureux et destructeur sur le long terme. Ce rôle de catalyseur du changement est la fonction économique et sociale la plus utile des sociétés de private equity, mais elle n'apparaît aux yeux du public que lorsque ces acteurs sont ouverts et transparents.

Il va sans dire que Terra Firma restructure également ces sociétés de portefeuille pour les profits de ses investisseurs. L'identité précise des bénéficiaires n'est toutefois pas toujours bien comprise. Les principaux investisseurs de Terra Firma sont des fonds de pension publics et privés, dont les membres sont les ultimes bénéficiaires de notre réussite. J'espère que ce rapport d'activité leur fournira une idée plus précise de la manière dont leur argent est investi et qu'elle permettra à tous les partenaires de Terra Firma de mieux comprendre notre approche.

Cordialement,

Guy Hands

Qui sommes-nous ?



Qui sommes-nous ?

Terra Firma investit dans des sociétés de tailles importantes, complexes, dont le financement est garanti par l'actif, mais négligées, sous-évaluées ou incomprises par la sphère financière

Nous apportons à nos sociétés de portefeuille les ingrédients nécessaires au développement de leurs performances : changements stratégiques, investissements soutenus et gestion optimale.

Terra Firma* crée de la valeur dans les entreprises dont elle prend le contrôle en s'impliquant directement dans leurs opérations. En collaboration avec les équipes de management, nous supervisons la conduite du business, d'un point de vue stratégique et opérationnel. Il s'agit souvent de lancer de nouvelles initiatives, de revoir les processus et les méthodes, afin de modifier le comportement et la culture de la société.

Ce type de changement prend du temps, mais l'investissement doit être envisagé sur le long terme pour permettre à ces sociétés de réussir dans la durée. Une fois sur la bonne route, elles sont revendues et les bénéfices réalisés sont distribués aux investisseurs des fonds détenus par Terra Firma.

Depuis sa création, en 1994, Terra Firma a investi environ onze milliards d'euros en fonds propres, soit une valeur cumulée de transaction de 42 milliards d'euros.

* Le nom Terra Firma fait référence, avant le 27 mars 2002, au Principal Finance Group de Nomura International plc et ultérieurement, selon le contexte, à TFCP Holdings Limited, Terra Firma Capital Partners Limited, Annington Management Services (Guernsey) Limited ou leurs filiales.

Qui sommes-nous ?

NOS INVESTISSEURS

Nous levons des fonds auprès d'investisseurs externes tels que fonds de pension, compagnies d'assurances, fonds souverains et particuliers du monde entier. Nos plus gros investisseurs sont les fonds de pension, qui investissent au nom de retraités actuels et futurs, du secteur public pour bon nombre d'entre eux. Dans un monde où de nombreuses caisses de retraite manquent de financement ou sont menacées, la réussite des sociétés financées par Terra Firma permet d'assurer un meilleur revenu aux retraités ainsi qu'à tous nos investisseurs.

NOTRE ORGANIGRAMME

Les fonds détenus par Terra Firma sont généralement des sociétés en commandite régies par la législation de Guernesey, plus connues sous le nom de Guernsey Limited Partnerships. Ses fonds actifs sont Terra Firma Capital Partners II (TFCP II), Terra Firma Capital Partners III (TFCP III) et Terra Firma Deutsche Annington (TFDA). Les investisseurs de Terra Firma en sont les commanditaires (« Limited Partners ») et les affaires de chaque société en commandite sont gérées au jour le jour à Guernesey par un commandité ou « General Partner » (GP). Les GPs prennent toutes les décisions d'investissements au nom des fonds.

Terra Firma Capital Partners Ltd (TFCPL), au Royaume-Uni, aidé de terrafirma GmbH, en Allemagne, conseille les

GPs en matière d'investissement, en les informant et en émettant un avis sur les opportunités qui se présentent, ainsi que sur la stratégie à suivre.

Les fonds détenus par Terra Firma investissent dans des entreprises situées dans le monde entier, mais se focalisent principalement sur les sociétés européennes. Ces sociétés de portefeuille sont actuellement présentes dans une soixantaine de pays.

NOS FORCES VIVES

Terra Firma se distingue par l'engagement, ainsi que le niveau d'expérience et de compétence de son personnel. Notre équipe est composée d'une centaine de conseillers, à Londres et à Francfort, issus de vingt pays différents et parlant vingt-neuf langues. Leurs origines professionnelles sont également très diverses: industrie, finance, conseil, private equity, droit et comptabilité.

Notre culture d'ouverture encourage le débat et la discussion à tous les niveaux de l'entreprise. Ce parti pris a toujours porté ses fruits. Notre personnel est créatif et incité à remettre en cause le point de vue généralement admis. Ce principe est encouragé au sein du groupe grâce à nos valeurs qui sont les fondements des comportements que nous valorisons chez Terra Firma.

Notre approche : professionnalisme, esprit d'entreprise, principes, résultats

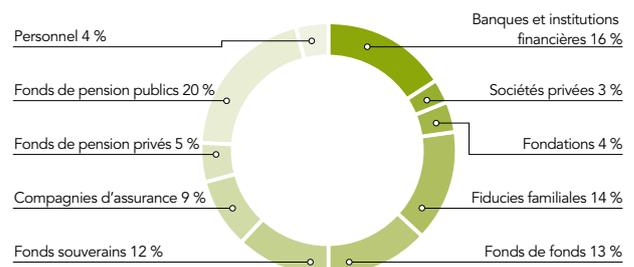
Notre ambition pour le groupe : ouverture, adaptabilité, diversité et méritocratie

Nous encourageons chez notre personnel : passion, créativité, esprit d'équipe et ténacité

Répartition géographique des investisseurs de Terra Firma



Répartition sectorielle des investisseurs de Terra Firma



Rapport financier abrégé

16 milliards d'euros
levés

11 milliards d'euros
investis

42 milliards d'euros
de valeur d'entreprise investis

Depuis 1994 :

- 16 milliards d'euros ont été levés pour la mise en œuvre de la stratégie d'investissement de Terra Firma
- 11 milliards d'euros ont été investis par et pour des entreprises de divers secteurs à travers le monde
- 42 milliards d'euros de valeur cumulée d'entreprise ont été investis
- Nos fonds ont doublé les sommes qu'ils ont investies. Notre point de vue est que notre succès réside dans notre capacité à générer des profits sur le long terme et non pas sur les variations annuelles de la valeur de nos participations aux prix du marché
- Terra Firma conserve ses participations plus de quatre ans en moyenne, une durée bien supérieure à celle de l'ensemble des participations détenues par les investisseurs institutionnels britanniques dans les sociétés cotées en bourse

Synthèse et faits marquants en 2007

L'année 2007 a été une réussite pour Terra Firma

TFCP III

En mai, Terra Firma a finalisé la levée de près de 5,4 milliards d'euros.

Nous sommes ravis du soutien des investisseurs, anciens et nouveaux, de Terra Firma qui nous a permis de dépasser nos objectifs.

Plus de 200 millions d'euros ont été investis par Terra Firma et ses employés, ce qui rapproche efficacement nos intérêts de ceux de nos investisseurs.

TFDA

En mai, un milliard d'euros supplémentaires ont été levés auprès des investisseurs de TFDA et de quatre nouveaux partenaires, afin de permettre à Nomura de liquider sa participation chez Deutsche Annington.

TANK & RAST

La vente partielle de Tank & Rast, le prestataire de service allemand pour les autoroutes détenu par Terra Firma, s'est achevée cette année, générant 1,1 milliard d'euros pour les investisseurs.

AWAS

En 2007, AWAS a acquis Pegasus Aviation, donnant ainsi naissance au troisième loueur d'avions du monde. Cette acquisition a considérablement renforcé la position mondiale d'AWAS dans ce secteur en étoffant sa base de clients et de fournisseurs. Une offre d'investissement conjoint de 288 millions d'euros a également été conclue en décembre, permettant aux investisseurs de profiter encore davantage de la stratégie de croissance déployée par Terra Firma.

EMI

L'acquisition d'EMI, d'une valeur de 5,9 milliards d'euros, s'est achevée en 2007. Elle nous permet d'exercer notre grande expérience dans le remaniement stratégique des entreprises, le repositionnement des actifs et le redressement de la trésorerie. Début 2008, 343 millions d'euros ont en outre été investis conjointement avec Terra Firma. Cette nouvelle participation fournira à EMI les capitaux nécessaires à l'accélération de sa restructuration et au financement d'acquisitions supplémentaires.

ODEON/UCI

Le refinancement, cette année, de l'exploitant de cinéma Odeon/UCI a fourni à Terra Firma l'occasion de reverser des fonds à ses investisseurs. En achetant Cinestar en juin, Odeon/UCI a atteint l'un de ses objectifs : devenir le leader du marché en Italie. Cette opération a renforcé sa position au premier rang européen, avec une présence forte au Royaume-Uni, en Irlande, en Espagne, au Portugal, en Italie, en Allemagne et en Autriche.

INFINIS

En 2007, Infinis, l'opérateur d'énergies renouvelables détenu par Terra Firma, a acquis ReGen, une société de gaz de décharge de 42 MW. Des projets dans l'éolien et la biomasse ont également été étudiés. Ces nouveaux investissements ont renforcé la position d'Infinis au premier rang britannique des énergies renouvelables et lui ouvrent de belles perspectives pour le futur.

Synthèse et faits marquants en 2007

5,4 milliards d'euros levés pour TFCP III

1 milliard d'euros levés parmi les investisseurs de TFDA

1,1 milliard d'euros reversés aux investisseurs après la vente partielle de Tank & Rast

5,9 milliards d'euros pour l'acquisition d'EMI

3ème loueur mondial d'avions né de la fusion d'AWAS et de Pegasus

L'ouverture avant tout



L'ouverture avant tout

L'occasion pour nos partenaires de comprendre nos intentions, nos projets et nos résultats

TRANSPARENCE

Nous sommes fiers de la réussite des entreprises que nous finançons et de partager cette réussite avec nos investisseurs qu'ils soient des retraités, des particuliers ou des entreprises. Nous souhaitons également expliquer au grand public ce que nous faisons, et en quoi nos activités et nos sociétés de portefeuille profitent à tous.

Nous avons salué la publication du Rapport Walker au Royaume-Uni en novembre 2007, ainsi que les efforts fournis pour résoudre la question de la transparence dans le secteur du private equity. Résolus à en suivre les lignes directrices, nous encouragerons

toutes nos sociétés de portefeuille à s'y conformer. La publication de notre premier Rapport d'activités nous permet de présenter un tableau complet de Terra Firma et d'aller bien au-delà des exigences du Rapport Walker.

Nous avons consacré quelque 325 000 euros et 2 000 heures à rassembler ces informations pour rendre nos sociétés de portefeuille plus accessibles. Nous estimons que cet investissement est nécessaire et, conscients du nombre de personnes concernées par les entreprises dans lesquelles Terra Firma investit, nous sommes attentifs aux responsabilités sociales qu'un tel investissement implique.

Perspectives pour 2008



Perspectives pour 2008

Les activités de private equity souffriront considérablement au cours de ces deux prochaines années, en raison des difficultés actuelles des marchés

TOURNES VERS L'AVENIR

Après une période de croissance exceptionnelle, de 2003 au premier semestre 2007, les opérations de rachat d'entreprise ont connu un brusque ralentissement, le rétrécissement notoire des liquidités interbancaires réduisant les prêts disponibles pour financer les transactions. Nous avons prévu de longue date cette diminution inévitable des prêts, étant donnés les niveaux très élevés de ratio d'endettement fournis par les institutions financières du monde entier. Face aux difficultés rencontrées actuellement par le secteur bancaire international, la situation a peu de chance de s'améliorer et pourrait même se dégrader encore dans un avenir proche. Cette conjoncture, ajoutée à la forte probabilité de récession aux Etats-Unis et en Europe, ainsi qu'à la détérioration prévisible du crédit en résultant, devrait entraîner une réduction drastique du nombre de grosses opérations de LBO en 2008.

L'environnement est donc très défavorable aux sociétés de private equity, qui vont éprouver des difficultés non seulement à réaliser de nouvelles opérations, mais également à maintenir les performances des entreprises

déjà en leur possession. La plupart des portefeuilles de private equity sont évalués marked-to-market, uniquement à la fin de chaque année civile. S'il est avantageux d'espacer les réévaluations car cela peut permettre aux entreprises de procéder à d'importantes modifications à long terme de leurs sociétés de portefeuille, à l'abri du regard du marché, les évaluations tombant le 31 décembre 2007 ne reflètent cependant pas la situation des affaires ni le marché actuels. De nombreux portefeuilles de private equity seront donc sous-évalués au cours de l'année 2008. Nous pensons également qu'un certain nombre de sociétés de portefeuille dans ce domaine auront des difficultés à établir leur analyse de rentabilité tant que durera la récession, ce qui entraînera d'autres réévaluations à la baisse. La vente des entreprises de ces portefeuilles sera donc moins bénéfique et devrait être beaucoup plus longue qu'aujourd'hui. Nous nous attendons par conséquent à ce que les performances des investissements dans les catégories d'actifs de private equity dans leur ensemble souffrent considérablement au cours de ces deux prochaines années, en raison des difficultés actuelles des marchés.

Cette conjoncture difficile pourrait néanmoins créer un environnement favorable aux opérations de LBO à partir de fin 2009. La forte activité précédant l'été 2007 avait conduit les revendeurs d'entreprises à demander des prix extrêmement élevés pour leurs sociétés. Pour les motifs venant d'être évoqués, les marchés d'actions mondiaux ont chuté, ce qui, à terme, devrait ramener à la raison ces ambitieux revendeurs.

Au cours des deux prochaines années, les gains proviendront d'une amélioration drastique des performances des sociétés que nous avons acquises et c'est justement la spécialité de Terra Firma. Nous continuerons d'optimiser la valeur de nos sociétés de portefeuille actuelles et de réaliser de nouvelles opérations avec des structures financières créatives nous permettant d'exploiter notre capacité à mettre en œuvre le changement stratégique et opérationnel au cours de cette période difficile.

Annuaire

FONDS TERRA FIRMA

Commandités

Terra Firma Investments (GP) 2 Ltd
Terra Firma Investments (GP) 3 Ltd
Terra Firma Investments (DA) Limited
Terra Firma Investments (DA) II Limited
First Floor, Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port GY1 6HJ
Guernsey
Iles anglo-normandes

Conseil d'administration des commandités

Nigel Carey
Fraser Duncan
Guy Hands
John Loveridge
John Stares
Iain Stokes

Administrateur

Mourant International Finance Administration
First Floor, Dorey Court, Admiral Park
St Peter Port GY1 6HJ
Guernsey
Iles anglo-normandes

Commissaire aux comptes des fonds

KPMG
St Peter Port GY1 4LD
Guernsey
Iles anglo-normandes

CONSEILLERS DE TERRA FIRMA

Terra Firma Capital Partners Limited

4th Floor, 2 More London Riverside
London SE1 2AP
Royaume-Uni
+44 20 7015 9500

terrafirma GmbH

Garden Towers
Neue Mainzer Strasse 46-50
60311 Frankfurt am Main
Allemagne
+49 69 380 756 000

Relations partenaires

Peter Cornell
Directeur général chargé des relations avec les partenaires
+44 20 7015 9683

Commissaire aux comptes des conseillers

Deloitte & Touche
Lord Coutanche House
66-68 Esplanade
St Helier JE2 3QB
Jersey
Iles anglo-normandes
+44 153 482 4200

Relations presse

Andrew Dowler
Financial Dynamics Ltd
Holborn Gate, 26 Southampton Buildings
London WC2A 1PB
Royaume-Uni
+44 20 7831 3113

www.terrafirma.com

SOCIÉTÉS DE TERRA FIRMA

Annington Homes Ltd

1 James Street
London W1U 1DR
Royaume-Uni
+44 20 7960 750
www.annington.co.uk

Autobahn Tank & Rast Holding GmbH

Andreas-Hermes-Strasse 7-9
53175 Bonn
Allemagne
+49 228 922 2002
www.rast.de

AWAS

4th Floor, Block B, Riverside IV
Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2
Irlande
+35 316 355 000
www.awas.com

Deutsche Annington Immobilien GmbH

Philippstrasse 3
44803 Bochum
Allemagne
+49 23 4314 0
www.deutsche-annington.com

EMI Group

27 Wrights Lane
London W8 5SW
Royaume-Uni
+44 20 7795 7000
www.emigroup.com

Infinis Limited

First Floor, 500 Pavilion Drive
Northampton Business Park
Northampton NN4 7YJ
Royaume-Uni
+44 1604 662 400
www.infinis.com

Odeon & UCI Cinemas Ltd

Lee House
90 Great Bridgewater Street
Manchester M1 5JW
Royaume-Uni
+44 161 455 4014
www.odeon.co.uk

Phoenix Natural Gas Ltd

197 Airport Road West
Belfast BT3 9ED
Royaume-Uni
+44 28 9055 5888
www.phoenix-natural-gas.co.uk

L'original de ce document a été rédigé en anglais et traduit en français à l'attention des lecteurs. En cas de divergence, quelle qu'elle soit, entre la version française et la version anglaise, c'est cette dernière qui prévaut.



Ce Rapport d'activités est imprimé sur papier Splendorgel Extra White. Composition : fibre FSC désencrée (40 %), pulpe pure FSC respectueuse de l'environnement (55 %), fibre de coton (5 %). Ecolabel FSC, pH neutre, longue durée, sans chlore.

[Table des matières](#)

[Présentation générale](#)

[Le mot du Président](#)

[Qui sommes-nous ?](#)

[Rapport financier abrégé](#)

[Synthèse et faits marquants en 2007](#)

[L'ouverture avant tout](#)

[Perspectives pour 2008](#)

[Annuaire](#)