

Table des matières

Présentation générale

Le mot du président

Qui sommes-nous ?

Synthèse et faits marquants en 2008

Notre rôle dans la reprise économique

Notre credo : le long terme

Transparence et publication des informations

Perspectives pour 2009

Annuaire

terra firma

RAPPORT D'ACTIVITÉS 2008

UNE VISION UNIQUE



TERRA FIRMA A POUR AMBITION D'ÊTRE LE LEADER
DES INVESTISSEMENTS À CONTRE-COURANT EN
S'ENGAGEANT À DÉLIVRER DES RETOURS SUR
INVESTISSEMENT ATTRACTIFS SUR LE LONG TERME

TABLE DES MATIÈRES

1 Présentation générale	4
Le mot du président	6
Qui sommes-nous ?	10
Synthèse et faits marquants en 2008	14
Notre rôle dans la reprise économique	18
Notre credo : le long terme	19
Transparence et publication des informations	20
Perspectives pour 2009	22
2 Annuaire	24

1 Présentation générale



LE MOT DU PRESIDENT

Je pense que vous serez d'accord avec moi : nos sociétés de portefeuille ont surmonté la tempête financière et sont gérées pour offrir le maximum à nos investisseurs et à nos principaux partenaires



31 décembre 2008

Je suis heureux de vous présenter le deuxième rapport d'activités de Terra Firma et de ses sociétés de portefeuille.

Depuis le dernier rapport d'activités, le visage de la finance a radicalement changé. Les pouvoirs publics sont désormais propriétaires de bon nombre des plus grandes institutions financières du monde ou les contrôlent étroitement. Certains groupes financiers partent en lambeaux, d'autres naissent, quelques-uns ont tout simplement disparu. Le formidable déclin sur les marchés boursiers mondiaux a réduit à néant plus de cinq années de hausse des titres cotés. Au Royaume-Uni, la valeur nominale des actions est redescendue au niveau de 1997 et leur valeur réelle à celui de 1993. La plupart des pays occidentaux sont entrés en récession et la question est désormais de savoir si l'on doit s'attendre à une dépression mondiale.

La situation des économies occidentales, leur endettement et le fonctionnement de la finance m'inquiétaient déjà depuis quatre ans. Mais je n'avais prévu ni la précipitation récente des événements, ni l'écroulement général du système, ni même sa gravité.

Ces dix dernières années, pratiquement l'ensemble des Etats, des banques, des consommateurs, des commentateurs, des économistes et des investisseurs occidentaux ont hélas cru en une croissance économique perpétuelle. La conviction que le cycle économique était maîtrisé, que la diversification pouvait plus ou moins éliminer le risque de faillite était largement partagée. D'ailleurs, si l'Occident avait eu besoin d'argent, les pays émergents d'Asie et les opulents Etats pétroliers du Proche-Orient auraient constitué un puits sans fond qui l'aurait tiré d'affaire.

Tout a été dit des principales raisons de l'énorme bulle ainsi formée, de l'implosion du secteur financier qui a suivi et de ses conséquences sur l'économie. La question est de savoir comment on a pu atteindre de tels niveaux d'endettement. En Occident, de 2002 à 2008, de nombreux pays développés ont troqué leur rigidité budgétaire à long terme contre une prospérité immédiate et sans complexe. Au Royaume-Uni, législateurs et actionnaires ont acquiescé lorsque le nantissement sur stock risqué de six grandes banques est passé d'un montant total de 38 milliards de livres en 2003 à 498 milliards en 2008, dans des opérations de prêts de plus en plus spéculatives.

Rétrospectivement, il semble incroyable que des nations développées aient pu se mettre dans une telle situation de dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers. L'assouplissement des politiques monétaires a certainement joué un rôle majeur en encourageant les banques, les particuliers et les entreprises à emprunter. Mais deux autres facteurs ont, à mon avis,

été tout aussi importants : le manque de transparence et le mode de rémunération de nombreuses institutions financières. L'endettement est particulièrement dangereux lorsqu'il masque des structures opaques et bon nombre de personnes ignoraient tout simplement combien le système bancaire occidental était devenu dépendant des emprunts à court terme de capitaux étrangers. Ce danger était aggravé par le fait que de nombreux acteurs importants du marché étaient fortement incités à maintenir l'illusion d'un mouvement perpétuel. Dans les pays du G7, non seulement les dirigeants des banques, les économistes, les législateurs et les responsables politiques vantaient les mérites du « nouveau paradigme économique », mais ils en bénéficiaient également de manière substantielle. La « grande modération » n'était en fait qu'une énorme bulle prête à éclater.

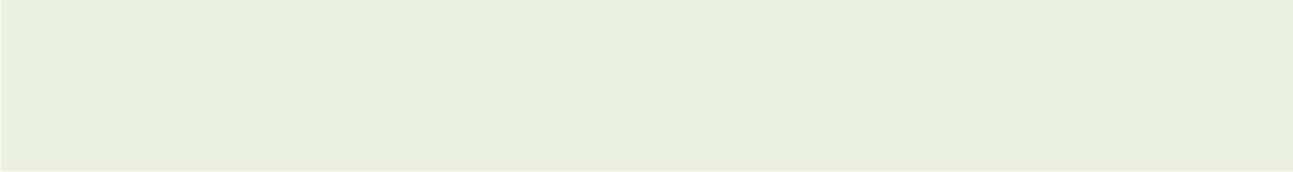
Il y a un an et demi, afin de s'aligner sur les sociétés cotées en bourse, le secteur du private equity britannique a été prié de s'ouvrir, d'exposer ses activités à l'ensemble des acteurs concernés et d'expliquer sa contribution à l'économie en général. Cette initiative était tout à fait logique, puisque les sociétés de private equity achètent et contrôlent des entreprises jouant un rôle important dans la vie de bon nombre de ces acteurs. Terra Firma et les autres groupes de private equity poursuivent leurs efforts dans ce sens et j'espère que ce rapport d'activités sera riche en enseignements. La même mission aurait toutefois dû être confiée à bien d'autres sociétés de la sphère financière, y compris celles tenues de publier certaines informations. Le fait est que les banques et leurs activités, dont on pensait généralement qu'elles n'intéressaient que le monde financier, se sont révélées d'une importance cruciale pour chacun d'entre nous.

Les conseils d'administration et les commissaires aux comptes des sociétés cotées en bourse auraient au moins dû permettre que les informations importantes soient divulguées aux personnes concernées. Les conseils d'administration des entreprises financées par private equity se composent généralement de spécialistes dans le secteur donné, parfaitement au fait des activités des sociétés qu'ils supervisent. On ne peut pas en dire autant de certaines sociétés cotées en bourse, notamment les banques, dont les administrateurs jouissent tous d'une excellente réputation et d'un brillant carnet d'adresses, mais manquent souvent de l'expérience nécessaire à contrôler des opérations financières complexes. En outre, nous devons à l'avenir faire encore des efforts dans la précision et la clarté des informations fournies par les comptes audités qui sont publiés.

Nous devons également retrouver un système bancaire différenciant d'une part les banques commerciales, qui recueillent les dépôts et sont encadrées par les pouvoirs publics, et d'autre part les banques d'affaires, qui prennent des risques importants



LE MOT DU PRESIDENT



pour engranger des intérêts et des bénéfices rapides. La loi « Glass-Steagall » était une réponse intelligente à la crise de 1929 et son abrogation due à l'orgueil des banquiers, des législateurs et des dirigeants politiques a été une catastrophe. Elle doit être remise en œuvre à l'échelle mondiale le plus rapidement possible, avec le soutien d'une réglementation efficace. Les banques commerciales doivent revenir à leur rôle d'origine et les banques d'affaires entreprenantes et innovantes devraient poursuivre leurs activités, mais sans le filet de sécurité des contribuables. Nous ne pouvons pas nous permettre d'avoir un système financier où côté pile, les banquiers gagnent et côté face, tous les autres perdent.

Quant aux rémunérations, des systèmes mieux encadrés, fonctionnant à plus long terme, comme dans le secteur du private equity, auraient également permis d'éviter les événements récents. Les primes à court terme sous forme de bonus versées par la plupart des groupes financiers ont encouragé de nombreux cadres supérieurs à faire fi des risques à plus longue échéance ou à les ignorer, tout en enregistrant d'énormes bénéfices immédiats. Les systèmes d'actionnariat sont tout aussi dangereux que les primes annuelles en espèces, voire pires, car ils incitent les dirigeants à accroître leur activité, années après années, quels que soient les risques. Dans cette course au gain, il y a eu, encore une fois, trop de complicité. Au cours de ces dernières décennies, les budgets publics (et, aux Etats-Unis, les campagnes menées par les politiques) ont été les premiers bénéficiaires de cette culture du court terme. Alors que les impôts sur le revenu explosaient, les dirigeants politiques pouvaient financer les projets qui leur tenaient personnellement à cœur, sans se préoccuper des conséquences budgétaires à long terme. Regrettant leurs largesses inconsidérées, ce sont aujourd'hui les plus féroces critiques du monde de la finance.

J'affirme publiquement depuis plusieurs années que, pour être efficaces, les primes au résultat doivent fonctionner sur le long terme, c'est-à-dire au moins cinq à dix ans. Je suis de surcroît un fervent défenseur des règles claires, simples, compréhensibles dans le domaine fiscal et de la réglementation, qui encouragent cette forme de rémunération. A mon avis, il n'existe pas de meilleur moyen de favoriser l'esprit d'entreprise dans un environnement sain et durable. Tel ne fut hélas pas le cas dans certains pays occidentaux, notamment au Royaume-Uni, où la complexité croissante et le niveau d'imposition ont nui à l'efficacité et engendré des mesures contraires aux règles de l'économie.

Tous les employés de Terra Firma savent qu'ils sont récompensés en fonction des résultats à long terme que nos sociétés de portefeuille offrent aux investisseurs. Nos sociétés ont enregistré de solides résultats d'exploitation, mais le contexte boursier et financier a nui à leur valorisation. Terra Firma distribuera donc en mars

à ses investisseurs l'intéressement différé (qui rémunère les bonnes performances) déjà gagné (en dépôt, mais pas encore versé) et qui aurait dû constituer l'essentiel de la récompense financière de l'équipe dirigeante de Terra Firma pour ses efforts constants depuis 2004. C'est tout à fait normal. Nos investisseurs ont souffert. Notre rémunération doit également pâtir de cette situation. Si la rémunération de l'ensemble des milieux financiers avait été calculée sur le long terme comme le fait Terra Firma, le monde serait aujourd'hui très différent.

Dans la conjoncture actuelle, les groupes de private equity doivent s'assurer plus que jamais que leurs sociétés affichent de solides bilans afin de générer des bénéfices pour leurs investisseurs. En s'intéressant de la sorte aux résultats d'exploitation des entreprises, le secteur du private equity aidera l'économie et constituera l'une des forces nous permettant de sortir du marasme actuel. Chez Terra Firma, nous avons toujours estimé que c'était l'un de nos atouts et, lorsque vous examinerez les performances de nos sociétés de portefeuille, je pense que vous serez d'accord avec moi : elles ont surmonté la tempête financière et elles sont gérées de manière à offrir le maximum à nos investisseurs et à nos principaux partenaires. Nous avons la chance extraordinaire de disposer encore d'environ 50 % de TFCP III à investir et les investissements effectués au cours des deux années à venir offrent de belles perspectives, en permettant à TFCP III d'offrir un retour sur investissements substantiel pour ses investisseurs.

Pour finir, cette phrase d'Abraham Lincoln résonnera particulièrement à vos oreilles, si, comme moi, vous estimez que le comportement humain sera toujours ce qu'il est :

« Celui qui décide de vivre à crédit se rend vite compte que ses ressources sont dévorées par les intérêts et qu'il n'a plus personne à qui emprunter. Il en va de même avec les Etats. »

Abraham Lincoln

Guy Hands

QUI SOMMES-NOUS ?^{1,2}

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. Dans la conjoncture actuelle, nous tentons également d'aider les entreprises à résoudre certains problèmes de financement et de liquidités.

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 des sociétés. 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.

¹ 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.

² Les informations fournies par ce rapport d'activités sont exactes au 31 décembre 2008



€16 milliards
d'euros levés

€11 milliards
d'euros investis

€42 milliards
d'euros de valeur
d'entreprise investis

QUI SOMMES-NOUS ?

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

NOS INVESTISSEURS

Nous investissons pour des fonds de pension, des compagnies d'assurance, des fonds souverains et des fondations du monde entier. Nos plus gros investisseurs sont les fonds de pension, qui investissent au nom de retraités actuels et futurs. La réussite des sociétés financées par Terra Firma permet d'assurer un meilleur revenu aux retraités ainsi qu'à tous nos investisseurs. Il est clair que le déclin de la valeur des actifs préoccupe nos investisseurs et Terra Firma s'engage à assurer les meilleures performances possibles.

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'investissement 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

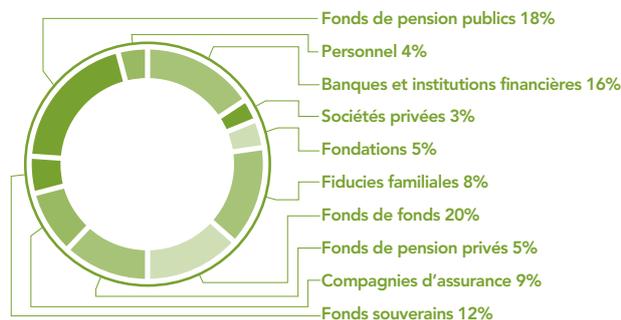
Terra Firma a su se doter de toutes les compétences nécessaires dans le domaine financier, stratégique et opérationnel, afin d'offrir une stratégie d'investissement différenciée. Les connaissances très diverses de son personnel lui permettent de repérer les opportunités qui échappent aux autres et de mettre en place de nombreux types d'investissement différents. L'expérience dans le domaine opérationnel est essentielle pour créer de

la valeur parmi nos sociétés de portefeuille et représente un atout considérable dans la conjoncture actuelle.

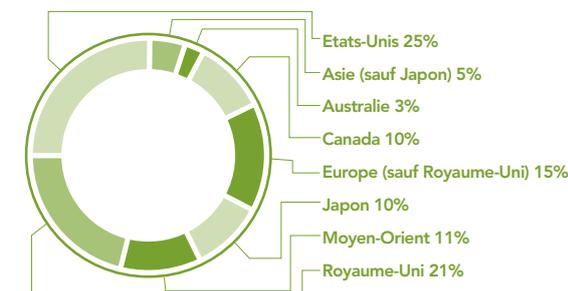
Notre équipe opérationnelle gère et améliore depuis de nombreuses années les performances des entreprises, grâce à son expérience dans la stratégie, l'exploitation et le management. La maîtrise des questions financières est également cruciale à l'heure actuelle et le personnel de Terra Firma est expert en la matière, notamment lorsqu'il s'agit d'aider les entreprises à régler certains problèmes de financement et de liquidité.

L'équipe de conseillers de Terra Firma est composée d'une centaine de personnes, à Londres et à Francfort, issues de vingt pays différents et parlant vingt-neuf langues. Leurs origines professionnelles sont également très diverses : industrie, finance, conseil, private equity, droit et comptabilité.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEURS DE TERRA FIRMA



RÉPARTITION SECTORIELLE DES INVESTISSEURS DE TERRA FIRMA



UNE APPROCHE À LONG TERME DE L'INVESTISSEMENT EST ESSENTIELLE À LA RÉUSSITE ET À LA SOLIDITÉ DES ENTREPRISES

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 DANS DES ENTREPRISES NÉGLIGÉES REPRÉSENTANT UNE GRANDE VARIÉTÉ DE SECTEURS À TRAVERS LE MONDE
- 42 MILLIARDS D'EUROS DE VALEUR CUMULÉE D'ENTREPRISE ONT ÉTÉ INVESTIS
- LA VALEUR DES FONDS INVESTIS A DOUBLÉ. 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 PRÈS DE CINQ 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. TERRA FIRMA SOUHAITE ALLONGER CETTE PÉRIODE À L'AVENIR, AFIN D'AIDER SES SOCIÉTÉS DE PORTEFEUILLE À AFFRONTER LES DIFFICULTÉS DE LA CONJONCTURE ACTUELLE

SYNTHESE ET FAITS MARQUANTS EN 2008

Malgré les aléas de la conjoncture, les sociétés financées par Terra Firma ont maintenu leurs bonnes performances en 2008 et s'appuient sur des plans solides pour perpétuer de telles performances en 2009

Le secteur du private equity a connu une année difficile. Il a été en effet quasiment impossible de trouver des créanciers extérieurs pour financer de nouveaux investissements, les valorisations ont chuté et les retours sur de nombreux investissements effectués en 2006 et 2007 (marché à son niveau le plus haut) seront bien inférieurs à ce qu'a pu connaître le private equity à ce jour.

Nous avons choisi de n'investir dans aucune nouvelle société en 2008 et nous estimons que 2009 sera plus propice à cet égard. Mais nous ne sommes pas restés sans rien faire. Cette année, nous nous

sommes particulièrement efforcés de protéger la valeur de notre portefeuille, tout en assurant à nos sociétés résistance et robustesse pour qu'elles puissent survivre à la crise actuelle et gérer leurs difficultés opérationnelles.

La conjoncture actuelle a été riche en enseignements et nous a contraints à inventer de nouvelles solutions. Nous sommes une entreprise tout à fait capable d'identifier ses erreurs et nous n'avons pas peur de prendre des décisions délicates.

RÉSULTATS AVANT IMPÔTS, INTÉRÊTS ET AMORTISSEMENTS PAR SOCIÉTÉ DE PORTEFEUILLE

Devise (en millions)		2007	2008	Variation (%)
Annington ¹	£	145	99	-32 %
AWAS ²	\$	523	698	-
DAIG	€	435	466	7 %
EMI ¹	£	90	221	146 %
Infinis	£	53	54	3 %
Odeon/UCI	£	73	72	-1 %
PNG	£	29	30	3 %
Tank & Rast	€	180	188	4 %

¹ Sur les trois derniers trimestres 2007 et 2008

² Seuls les résultats de 2008 comprennent Pegasus Aviation

RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

Malgré la conjoncture difficile, les sociétés financées par Terra Firma ont maintenu leurs bonnes performances en 2008. Elles ont consacré environ 540 millions d'euros à l'investissement au cours de l'année et elles ont la ferme intention de continuer en 2009.

ANNINGTON

Annington a enregistré un revenu locatif lors de l'exercice s'achevant supérieur à celui de la même période l'année précédente. Tandis que les loyers ont généré à peu près deux tiers des revenus, le développement des ventes qui constitue le tiers restant a considérablement baissé. Cette situation est reflétée par l'EBITDA. Ainsi les volumes de ventes ont été inférieurs à ceux de 2007, conformément aux tendances du marché du logement au Royaume-Uni. Les ventes ne représentent cependant pas un élément essentiel des recettes d'Annington. En effet la location est suffisante pour couvrir le remboursement de ses emprunts et lui permettre de profiter de toutes les opportunités d'acquisition à venir.

AWAS

AWAS termine une année très délicate, avec des gains correspondant à son budget. La société a pu éviter les défaillances de ses principaux clients par une gestion pro active de ceux qui présentaient un risque élevé et elle poursuivra sur cette voie à l'avenir. Malgré la baisse du prix du carburant, 2009 se présente comme une année difficile pour les compagnies aériennes, la baisse de la croissance ralentissant le trafic des passagers. AWAS entrevoit néanmoins la possibilité de profiter des conditions actuelles du marché pour se développer de manière stratégique par des acquisitions.

DEUTSCHE ANNINGTON

Les gains provenant des activités de location et de vente de Deutsche Annington ont été supérieurs à ceux de 2007. Le taux global d'inoccupation s'est en outre nettement amélioré, passant de 4,2 % fin 2007 à 3,9 % fin 2008. DAIG a accru ses dépenses de maintenance et de modernisation, consacrant 185 millions d'euros à l'amélioration et à l'entretien de ses logements.

EMI

Les résultats d'EMI se sont améliorés, tant dans la vente de disques que dans l'édition musicale. Ses bénéfices provenant de la vente de disques ont augmenté sur l'année en raison d'une baisse non négligeable de ses coûts et de sa nouvelle culture, plus commerciale. L'édition musicale a également obtenu de bons résultats, dans le cadre de la stratégie à long terme d'EMI qui consiste à créer de nouveaux marchés et à lancer des licences pour l'utilisation commerciale de son répertoire musical.

INFINIS

Infinis a enregistré des revenus annuels dépassant son budget et ses revenus de 2007. Les perspectives sont favorables en 2009, la société prévoyant d'accroître ses capacités de production au cours de l'année. Infinis a signé de nombreux contrats de vente d'énergie pour 2009 à des niveaux confortables et bénéficie de contrats solides quant aux tarifs en 2010 et 2011.

ODEON/UCI

Odeon/UCI a poursuivi l'ouverture et l'acquisition de nouveaux sites. La société a également lancé les écrans en 3D afin de profiter de la production de films utilisant cette technologie. Elle continue d'investir avec succès dans des projets commerciaux

et dans un système de sièges « première classe » en Europe et en Grande Bretagne. L'activité a connu dans l'ensemble une légère baisse en 2008, essentiellement due à la modification des accords publicitaires sur les écrans britanniques et en raison du report jusqu'en 2009 de la sortie d'un film à grand succès. Mais à critères égaux, les revenus des films et l'EBITDA ont été en 2008 supérieures à ceux de l'année précédente. On peut s'attendre à de meilleures résultats en 2009 grâce à une bonne production cinématographique, l'ouverture de nouveaux cinémas et une hausse des ventes sur les sites.

PNG

PNG a également atteint de bons résultats en 2008, supérieurs à son budget et à ses résultats de l'année précédente. En mars, la société a vendu ses activités de transmission à Northern Ireland Energy Holdings Ltd. Les 99 millions de livres sterling résultant de cette vente lui ont permis de réduire son endettement. Par ailleurs, l'entreprise a poursuivi le développement de son réseau de gaz et a consolidé sa clientèle.

TANK & RAST

Malgré la conjoncture économique défavorable, Tank & Rast a obtenu de meilleurs résultats qu'en 2007. Le prix des carburants, élevé la plupart de l'année, et la crise économique allemande ne l'ont pas empêché de voir ses recettes et ses bénéfices augmenter, grâce au succès de ses projets d'investissement. La société s'attend à une nouvelle amélioration en 2009, grâce à la mise en œuvre d'importantes initiatives de développement, parmi lesquelles le lancement de projets dans la restauration rapide et dans d'autres domaines destinés à mieux répondre aux attentes des consommateurs. ➤

SYNTHESE ET FAITS MARQUANTS EN 2008

LES SOCIÉTÉS
BÉNÉFICIENT D'UN
FINANCEMENT SÛR À
LONG TERME ET D'UNE
POSITION PROPICE
À LA POURSUITE DE
LEURS ACTIVITÉS DANS
LA CONJONCTURE
ACTUELLE

14 000

personnes employées par notre portefeuille de sociétés

540

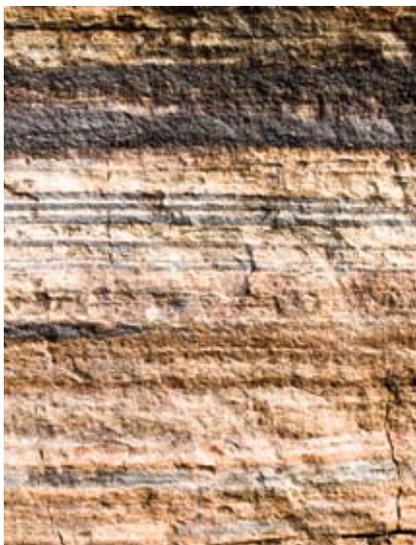
millions d'euros
d'investissements entrepris par nos sociétés de portefeuille

SITUATION FINANCIÈRE

Alors que les liquidités demeurent rares, les sociétés de portefeuille de Terra Firma ne nécessitent pas de recapitalisation conséquente en 2009. Elles bénéficient d'un financement sûr à long terme et d'une position propice à la poursuite de leurs activités dans la conjoncture actuelle.

VALORISATIONS

Nous estimons que les sociétés de private equity doivent être réalistes et transparentes quant à la valorisation des entreprises qu'elles financent, même si certains pensent que la seule valorisation qui compte est celle atteinte au moment de la vente de ces entreprises. Terra Firma a donc été l'une des premières sociétés de private equity à revoir ses valorisations de manière significative afin qu'elles reflètent les nouvelles conditions du marché. Nous avons entrepris une révision approfondie de la valorisation de tous nos investissements et avons fait appel à KPMG pour auditer les méthodes que nous avons utilisées lors de cet exercice.



Dans le domaine du private equity, les valorisations se composent de deux principaux éléments : les performances opérationnelles des sociétés et les multiples des sociétés cotées en bourse et transactions récentes qui sont utilisées pour déterminer la valeur de ces performances. Nous avons vu que les sociétés de portefeuille de Terra Firma se sont bien comportées en 2008, enregistrant pour la plupart de meilleurs résultats qu'en 2007. Les valorisations des sociétés cotées en bourse se sont en revanche effondrées dans tous les secteurs. Dans le domaine du private equity, ce déclin a été aggravé par les niveaux d'endettement élevés qui ont entraîné un effet de levier inverse particulièrement destructeur. La valorisation en euros de certaines des sociétés financées par Terra Firma, EMI notamment, a en outre souffert de la baisse continue de la livre sterling par rapport à la devise européenne. Nous nous efforçons de faire en sorte que ces investissements génèrent en fin de compte de bonnes performances, mais nous devons être francs et réalistes quant à la situation actuelle des marchés, en évitant de présumer des éventuelles améliorations à venir, tant du point de vue des bénéfices que de celui de la conjoncture.

Les GPs sont donc d'avis que, si la situation actuelle des marchés devait durer, les fonds pourraient ne pas retrouver l'intégralité de la valeur de leurs investissements de 2007. Ils ont donc provisionné les éventuelles insuffisances des résultats de 2008. Les fonds pourraient fort bien retrouver, intégralement ou en partie, leur valeur à l'avenir, mais les administrateurs des GPs estiment que, face à la conjoncture économique mondiale actuelle, faire de telles provisions nous semble

être l'approche la plus prudente et raisonnable, une reprise du marché n'étant envisageable que dans un avenir lointain.

NOTRE RÔLE DANS LA REPRISÉ ÉCONOMIQUE

En investissant sur le long terme, l'activité de private equity peut contribuer au rétablissement économique en améliorant les opérations et la productivité des entreprises

Puisque les entreprises de private equity investissent plus particulièrement là où elles peuvent radicalement changer les entreprises et améliorer leur activité, alors elles peuvent aussi jouer un rôle clé dans la relance de l'économie.

La détérioration rapide de la conjoncture a contraint les sociétés, petites et grandes, à revoir leur modèle de fonctionnement. Les attentes optimistes, et parfois péremptories, quant à la demande des consommateurs et à la disponibilité du crédit sont démenties par d'après réalités. Dans un tel contexte, l'expérience des dirigeants des entreprises, l'engagement de leurs actionnaires et l'accès au financement sont essentiels.

Et c'est ce qu'offre le private equity.

Terra Firma crée de la valeur dans les entreprises dont elle prend le contrôle en s'impliquant directement dans leurs fonctionnements. 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 de fonctionnement, afin de modifier le comportement et la culture des sociétés.

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. Nous possédons en outre l'expérience financière nécessaire pour aider les sociétés à régler certains de leurs problèmes de financement et de liquidités. Toutes les primes de nos équipes de direction reposent sur une croissance durable et soutenable, et non pas sur les bénéfices immédiats qui ont largement contribué à la crise économique actuelle. L'activité de private equity est véritablement un investissement à long terme et contribue de ce fait à restaurer la santé de l'économie en améliorant l'exploitation et la productivité des entreprises.

Des propositions de loi relatives à la publication des informations et à la réglementation des hedge funds et des sociétés de private equity ont été présentées au niveau européen. L'European Venture Capital Association estime qu'en Europe, les sociétés de private equity ont encore plus de 75 milliards d'euros à investir (des capitaux qui sauveront des milliers d'entreprises sur tout le continent). Nous pensons que les réformes urgentes et nécessaires pour réglementer et démythifier les banques, les hedge funds et les autres

institutions financières complexes n'auront pas d'impact néfaste sur la capacité des fonds de private equity à injecter ces capitaux au combien nécessaires à la relance de l'économie.

**EN COLLABORATION
AVEC LES ÉQUIPES
DE MANAGEMENT,
NOUS SUPERVISONNONS
LE FONCTIONNEMENT
DES ENTREPRISES,
D'UN POINT DE VUE
STRATÉGIQUE ET
OPÉRATIONNEL**

NOTRE CREDO : LE LONG TERME

Pour être efficaces, les structures de rémunération doivent être basées sur le long terme

La nature même du private equity qui se focalise sur la création de valeur dans la durée apparaît aussi dans la manière dont les bénéfices sont distribués. L'alignement des intérêts des investisseurs et des employés sur une période prolongée est extrêmement important, non seulement dans le domaine du private equity, mais aussi pour la stabilité des marchés financiers mondiaux.

Les structures de rémunération du private equity partent du principe que la valeur doit être distribuée sur une longue période et sont bien plus saines que la sacro-sainte culture des primes annuelles ou bonus. En mars, Terra Firma distribuera ainsi aux investisseurs l'intéressement différé (qui rémunère les bonnes performances) déjà gagné (en dépôt, mais pas encore versé) et qui aurait dû constituer l'essentiel de la rémunération des dirigeants de l'entreprise. Lorsque les investisseurs souffrent, il est normal que la rémunération des employés de Terra Firma en pâtisse également. Nous sommes convaincus que les marchés financiers se stabiliseraient plus aisément si les autres acteurs du monde de la finance adoptaient les mêmes pratiques.

L'intéressement différé sous forme de « carry » est calculé sur la base des performances des fonds et ne s'ajoute aux revenus des employés de Terra Firma que si les investisseurs perçoivent plus de 8 % annuels de retour sur leur investissement au cours de la durée de vie du fonds. Dans l'ensemble, la vie d'un fonds dure de dix à quatorze ans et l'intéressement différé est généralement versé les dernières années, lorsque l'essentiel des investissements du fonds ont été effectués et que les investisseurs ont encaissé leur mise initiale, ainsi que la plus grosse partie de leurs bénéfices.



TRANSPARENCE ET PUBLICATION DES INFORMATIONS

Il est encore plus important à l'heure actuelle de mieux faire comprendre qui nous sommes et ce que nous faisons

La communication est un facteur vital, particulièrement en période de crise économique. Il est donc encore plus important à l'heure actuelle de mieux informer le public sur qui nous sommes et ce que nous faisons.

Les sociétés dans lesquelles Terra Firma investit concernent un grand nombre de personnes et nous sommes attentifs aux responsabilités sociales qu'implique un tel investissement. Il est indispensable que toutes les parties prenantes (clients, employés, investisseurs, fournisseurs, syndicats, États et organisations professionnelles) comprennent nos intentions, projets et résultats, mais aussi les raisons pour lesquelles nos sociétés ont un rôle positif pour le public au sens large du terme.

Nous avons salué la publication du Rapport Walker au Royaume-Uni en novembre 2007 et nous sommes heureux

à la fois de la première réaction du public vis-à-vis de nos efforts, mais aussi du travail continu entrepris pour permettre au private equity d'être mieux compris par ses partenaires.

Nous nous sommes engagés à suivre les recommandations du rapport et à aller au-delà dans de nombreux domaines. Toutes nos sociétés ont publié un rapport annuel et un rapport intermédiaire, alors que seule Odeon/UCI était tenue de le faire. Les entreprises irlandaises et allemandes, AWAS, Tank & Rast et Deutsche Annington, ont également rendu un rapport annuel l'année dernière. L'Allemagne a par ailleurs dévoilé son propre code de publication des informations et Deutsche Annington et Tank & Rast s'y conforment entièrement.

Notre transparence n'est cependant pas entièrement gratuite. Nous sommes d'avis qu'une approche innovante de

**LES SOCIÉTÉS DANS
LESQUELLES TERRA
FIRMA INVESTIT
CONCERNENT UN
GRAND NOMBRE DE
PERSONNES ET NOUS
SOMMES ATTENTIFS
AUX RESPONSABILITÉS
SOCIALES
QU'IMPLIQUE UN TEL
INVESTISSEMENT**



la transparence constitue un avantage concurrentiel en nous permettant d'attirer plus facilement le personnel, les entreprises dans lesquelles nous souhaitons investir, ainsi que les pouvoirs publics et les syndicats avec lesquels nous collaborons. Nos investisseurs sont bien évidemment fondamentaux car ils apportent les capitaux que nous investissons et ces aspects financiers de nos entreprises leur ont toujours été entièrement transparents. Par ailleurs, ils commencent à utiliser cette transparence comme critère premier lorsqu'ils choisissent dans quel fond investir.

Le débat sur la pertinence d'une réglementation de la publication des informations dans le secteur du private equity au niveau européen fait actuellement rage à Bruxelles. Nous nous demandons si les tentatives en ce sens ne risqueraient pas d'étouffer la concurrence dans le cas où les exigences de publication

des informations se fondent sur des règles contraignantes, rigides et destinées aux institutions financières complexes comme les hedge funds. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer les rapports d'activités des sociétés cotées en bourse, si encadrés et si tatillonnés qu'ils ont été vidés de leur contenu et font de moins en moins autorité. Ceci a eu des conséquences catastrophiques pour les banques, dont les plus importantes sont cotées en bourse.

Mais les perspectives sont plutôt encourageantes. Au Royaume-Uni, le Rapport Walker a reçu un accueil très favorable et les initiatives allemandes et scandinaves représentent un grand pas en avant. Le soutien des pays européens, de la Commission européenne et du Parlement européen sont nécessaires pour voir naître un vrai projet à l'échelle Européenne.



PERSPECTIVES POUR 2009

Nous pensons que nous allons entrer dans une conjoncture créatrice de valeur telle que l'on n'en a pas vu dans le secteur du private equity depuis des années

Dans un monde touché par la crise économique la plus grave depuis soixante-dix ans, le secteur du private equity traverse une passe délicate. Le manque actuel de financement laisse prévoir une baisse considérable des montants investis dans les activités de private equity dans les années à venir. Si l'on ajoute la pénurie de crédit pour les sociétés financées par private equity, on peut imaginer que le niveau des investissements dans ce domaine, mais également le secteur lui-même, souffriront.

Cependant, de très belles opportunités existent pour les acteurs investissant sur le long terme et qui disposent de capitaux solides. Après une longue période d'apathie en 2008, les vendeurs commencent enfin à revoir leurs attentes à la baisse et les prix reflètent de plus en plus les conditions actuelles du marché et le besoin pressant de liquidités des

vendeurs. Aucune société n'est à l'abri de la récession, mais celles qui couvrent les besoins essentiels et reposent sur des actifs tangibles courent, à notre avis, le moins de risques. Toutes les entreprises rencontreront des difficultés au cours des années à venir et la manière dont leurs dirigeants y feront face sera essentielle pour générer ou conserver de la valeur.

Nous pensons qu'il est pertinent d'investir dans les sociétés dont les opérations sont solides, mais qui sont confrontées à des problèmes financiers en raison de leur niveau d'endettement. Terra Firma possède une grande expérience pour gérer ce genre de problèmes et bon nombre de ces entreprises présentent pour nous de belles perspectives d'investissement.

En outre, étant donné les baisses considérables observées actuellement dans les valorisations des entreprises, Terra Firma profitera probablement des situations

où la valorisation et les possibilités des sociétés sont négligées. Notre approche à contre-courant et notre capacité à nous appuyer sur nos compétences et nos ressources pour créer de la valeur à long terme pourront alors pleinement porter leurs fruits.

Nous pensons que les opportunités d'investissement demeureront faibles en 2009 et 2010 et que peu d'entre elles aboutiront. La durée des participations prises au cours de cette période devrait également être plus longue que par le passé. En 2010, nous espérons que le marché redeviendra plus favorable et prévisible et que nous entrerons dans une conjoncture porteuse d'opportunités telles que l'on n'en a pas vu dans le secteur depuis des années.

LE NIVEAU DES INVESTISSEMENTS DANS LE SECTEUR DU PRIVATE EQUITY, MAIS ÉGALEMENT LE SECTEUR LUI-MÊME, SOUFFRIRONT



ANNUAIRE

TERRA FIRMA'S FUNDS

General Partners

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

Boards of Directors of the General Partners

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

Administrator

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

Funds' Auditor

KPMG Channel Islands Ltd
20 New Street
St Peter Port GY1 4AN
Guernsey

TERRA FIRMA'S ADVISERS

Terra Firma Capital Partners Limited

4th Floor, 2 More London Riverside
London SE1 2AP
United Kingdom
+44 20 7015 9500

terrafirma GmbH

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

Stakeholder Relations

Peter Cornell
Managing Director, Stakeholder Relations
+44 20 7015 9500

Advisers' Auditor

Deloitte & Touche LLP
Lord Coutanche House
66-68 Esplanade
St Helier JE2 3QB
Jersey

Press Enquiries

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

www.terrafirma.com

TERRA FIRMA'S BUSINESSES

Annington Homes Ltd

1 James Street
London W1U 1DR
United Kingdom
+44 20 7960 750
www.annington.co.uk

Autobahn Tank & Rast Holding GmbH

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

AWAS

4th Floor, Block B, Riverside IV
Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2
Ireland
+353 1 635 5000
www.awas.com

Deutsche Annington Immobilien GmbH

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

EMI Group

27 Wrights Lane
London W8 5SW
United Kingdom
+44 20 7795 7000
www.emigroup.com

Infinis Limited

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

Odeon & UCI Cinemas Ltd

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

Phoenix Natural Gas Ltd

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

[Table des matières](#)[Présentation générale](#)[Le mot du président](#)[Qui sommes-nous ?](#)[Synthèse et faits marquants en 2008](#)[Notre rôle dans la reprise économique](#)[Notre credo : le long terme](#)[Transparence et publication des informations](#)[Perspectives pour 2009](#)[Annuaire](#)

The Annual Review is printed on Chromomat Extra White. This material is manufactured to ISO 9001 and ISO 14001 standards with 15% recycled de-inked FSC-certified pulp and includes ECF fibre sourced from sustainable forests.