

# Rapport du Conseil d'administration

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Nous avons à vous rendre compte de l'activité de notre société au cours de l'exercice 2011/12, à vous donner des renseignements sur les sociétés auxquelles nous participons et à soumettre à votre approbation les comptes arrêtés au 30 avril 2012.

## INFORMATION SECTORIELLE

### GROUPE FÜLL PROCESS (100%)

#### Activités et organisation

Le Groupe Füll est constitué de trois entités juridiques en Suisse (société faitière), en Allemagne et aux Pays-Bas, ces deux dernières étant opérationnelles. Le cœur de son activité réside dans l'automatisation de procédés utilisés dans l'obtention de produits chimiques et pharmaceutiques.

#### Füll Systembau GmbH

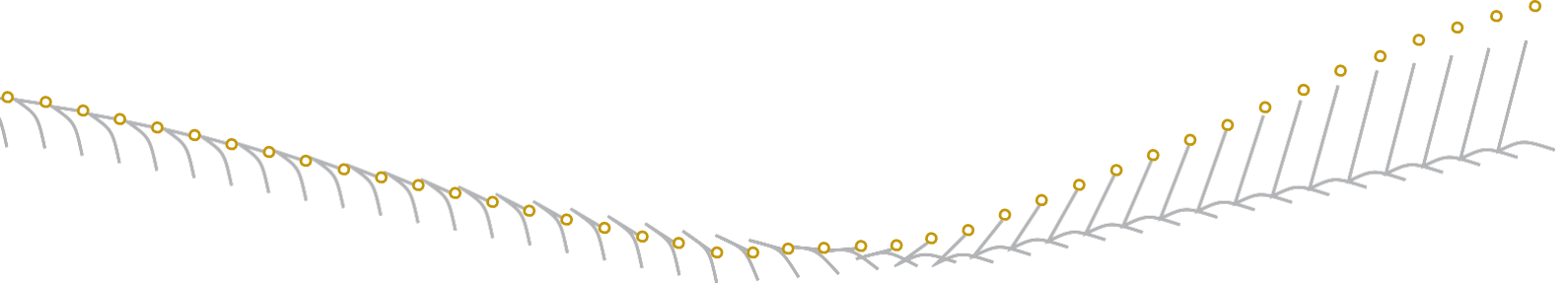
Füll Systembau GmbH, créée en 1975, a pour spécialité de maîtriser l'écoulement des fluides et des pâtes utilisés dans certains procédés industriels. Elle applique son savoir-faire à des procédés de dosage et de stockage d'encres d'impression - pour lesquels elle occupe une position de leader -, de produits chimiques (additifs, adhésifs, mélanges divers, colorants, dispersions, colles, durcisseurs, vernis, lubrifiants, huiles, peintures, résines, silicones) et de produits pharmaceutiques ou médicaux (sérum). Ses clients sont tant les concepteurs que les utilisateurs de tels produits dans des domaines très variés (impression, emballage, automobile, construction, etc.). Ils sont essentiellement actifs en Europe jusqu'à l'Oural, en Turquie et, plus récemment, en Asie du Sud-Est.

La société allemande livre, pour l'essentiel, des installations à façon entièrement automatisées, pilotées par un logiciel expert. A partir de ses produits de base (vannes et logiciels de commande) et d'une conception modulaire de ses systèmes, elle offre une palette inégalée de connaissances techniques dans le domaine de l'ingénierie mécanique, électrique et électronique, et développe des capacités particulières à s'adapter aux demandes de sa clientèle dans les domaines cités ci-dessus.

Elle étend régulièrement ses prestations à de nouvelles applications (stations de pré-production intégrées au flux de fabrication, par exemple) et couvre toujours plus de fonctions (allant de la gestion de récipients vides jusqu'à la palettisation de produits finis). Ce faisant, Füll Systembau GmbH va au-devant des demandes de sa clientèle industrielle, car :

- les installations de procédés industriels produisent - de manière automatisée - des processus complexes sur une surface et une durée réduites,
- ses clients la considèrent de plus en plus comme un partenaire susceptible d'inclure leur savoir-faire d'industriels de la chimie au sein des produits et installations Füll, rendant chaque jour plus unique les connaissances de ses collaborateurs.

Füll reste un leader sur le marché des encres d'impression et donc soumis aux soubresauts des ralentissements conjoncturels ou regroupements de sociétés observés depuis plusieurs années. En étant sans cesse sa mainmise sur ce domaine en renouvelant sa gamme de produits et de services



de niches. Par ailleurs, elle trouve constamment de nouveaux clients actifs dans des segments nouveaux (peintures, chimie fine, biologie, etc.)

#### **Füll Engineering B.V.**

Fondée il y a cinq ans, la participation néerlandaise se concentre sur de nouveaux développements qu'elle-même ou que sa sœur allemande exploite. Dans ce cadre, elle a breveté un nouveau principe de dosage volumétrique, basé sur la précision et la vitesse d'exécution, permettant d'augmenter la productivité des installations Füll de plusieurs dizaines de pourcent. Elle l'a intégré au sein d'une installation industrielle de dosage et de stockage modulaire complète, qu'elle commercialise au sein des unités de laboratoire et de pré-production d'entreprises fabricants ou utilisateurs de peintures, d'encre d'impression et de colles notamment.

Créatifs, les ingénieurs de Füll Engineering B.V. sont amenés à créer des procédés de dosage originaux, toujours plus petits et compacts. Une nouvelle demande de brevet vient d'être déposée destinée à couvrir des marchés de taille mondiale.

#### **Exercice écoulé**

Déjà évoqué au sein du dernier rapport de votre Conseil, le ralentissement issu de la prudence dans les investissements et aux difficultés de financement s'est maintenu. Un certain nombre de projets ont été, soit revus à la baisse, soit remis à une date ultérieure. Des installations commandées ont même fait l'objet de réduction en cours de fabrication. En revanche, le niveau des petites installations (constituées par des renouvellements, des entretiens, des remplacements, des développements de logiciels, etc.) a été relevé en cours d'exercice.

Les sociétés du Groupe Füll peuvent difficilement influencer les décisions d'investissement. Le prix

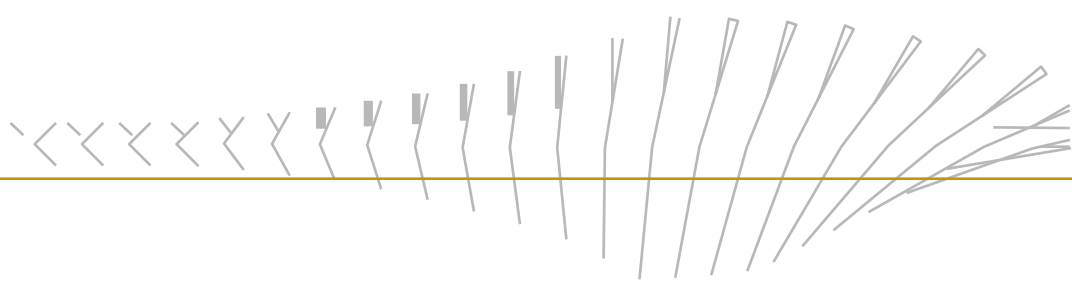
ne joue un rôle qu'au moment de l'acquisition, mais n'est pas un facteur décisionnel tangible durant le long processus d'acquisition. Par ailleurs, l'ensemble des projets devient toujours plus complexe à maîtriser, car la clientèle semble attendre que Füll se substitue aux ingénieurs et chimistes – absents chez les clients.

Les marchés allemands et des pays situés à l'est sont restés vivants et prometteurs. La clientèle sise plus au sud n'a pratiquement rien commandé au cours de l'exercice écoulé. Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires de l'exercice 2011/12 a reculé par rapport au précédent, en dépit des nombreuses entrées de commandes obtenues en fin d'exercice.

Les ventes de la Division Füll se sont ainsi contractées de CHF 1,5 mio à CHF 4,6 mio (CHF 6,1 mio enregistrées l'exercice précédent), représentant une baisse de 25%. La marge brute est, en revanche, restée stable CHF 3,3 mio (CHF 3,2 mio au 30 avril 2011) et enregistré un bond spectaculaire – mais exceptionnel – en valeur relative de 52,1% à 70,8% en raison du volume important de commandes en cours à la date de bouclage – mais livrables sur l'exercice prochain. Notons que le Groupe Füll a maintenu sa marge brute sur ses livraisons courantes.

Les frais généraux sont restés stables de CHF 3,1 mio, les entités devant conserver leur personnel spécialisé en dépit d'une situation temporairement contraire.

Les efforts réalisés sur la marge brute et les dépenses opérationnelles ont permis d'entièrement compenser le tassement des ventes et de reconduire le bénéfice opérationnel avant intérêts et impôts (EBIT) de CHF 0,1 mio (CHF 0,1 mio atteint durant l'exercice précédent).



## Rapport du Conseil d'administration

CHF 1,000	11/12	10/11
Chiffre d'affaires net	4,624	6,147
Modification en % rapport à l'exercice précédent	-24,8 %	9,8 %
<b>EBITDA</b>	<b>242</b>	<b>234</b>
en % du chiffre d'affaires net	5,2 %	3,8 %
Amortissements	- 106	- 154
<b>EBIT</b>	<b>136</b>	<b>80</b>
en % du chiffre d'affaires net	2,9 %	1,3 %
Nombre de collaborateurs	30	30
EBIT/employé (CHF 1,000)	4.57	2.67

### Perspectives

Depuis le mois de février 2012, le groupe Füll a enregistré plusieurs commandes, témoignant ainsi du souhait de ses clients de relancer certains investissements retardés, tant dans le domaine des appareils de plus petite taille que des installations importantes, hautement spécialisées. Même si la faible visibilité et les périodes de décision d'investissement élevées invitent à la prudence, le groupe table sur une croissance de ses ventes proche de CHF 6,5 mio, représentant une croissance de près de 40%. Par ailleurs, la commercialisation du nouveau principe de dosage volumétrique de la filiale hollandaise entraîne la création d'un nombre important de projets. En revanche, la division s'attend à une érosion des marges, amenant une hausse mesurée du résultat EBIT.

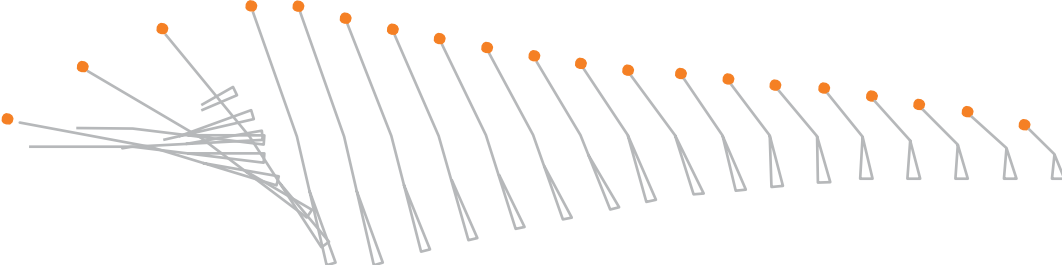
### INFRANOR GROUP (77.9%)

#### Capital-actions, capital conditionnel et cours

Infranor Inter S.A., société faîtière du groupe, est dotée d'un capital-actions de CHF 15 539 920, subdivisé en 776 920 actions au porteur de CHF 20.00 de valeur nominale. Les actions au porteur Infranor Inter S.A. sont cotées à la SIX Swiss Exchange. Leur cours a oscillé entre CHF 26.45 et CHF 29.90 durant l'exercice et s'est fixé à CHF 23.55 au 30 avril 2012, représentant une capitalisation boursière de CHF 18,3 mio, en diminution de 11,2% par rapport au 30 avril 2011. A cette même date, Perrot Duval Holding S.A. détenait 77,9% du capital-actions.

Un capital conditionnel d'un montant maximal de CHF 6 350 000, subdivisé en 317 500 actions au porteur de CHF 20.00 de valeur nominale, existe depuis le 31 octobre 2002. C'est fort de ce dernier que la société faîtière a émis, le 21 décembre 2009, un emprunt obligataire convertible d'une valeur maximale de CHF 7,010,060, souscrit à hauteur de CHF 4,359,300 (représentant 435 930 titres à CHF 10.00 nominal), soumis à un intérêt de 7% et remboursable au plus tard le 21 décembre 2016. Au 30 avril 2012, aucune obligation n'avait été convertie en actions au porteur nouvelle. Le cours de clôture – hors bourse – de l'emprunt obligataire convertible au 30 avril 2012 se montait à 103.50%.

Infranor Inter S.A., dont le rapport de gestion relatif aux comptes de l'exercice 2011/12 a été publié le 16 août 2012, vient de fêter ses 25 ans d'existence. Le rapport et une brève histoire du groupe, créé en 1938, sont disponibles au siège de la société et sur le site Web de la société.



**Activités** Le Groupe Infranor a pour vocation l'automatisation industrielle depuis 1959. Il conçoit, fabrique et commercialise des servomoteurs électriques, des amplificateurs de signaux électroniques, des commandes programmables et des logiciels électroniques. Il les réunit en systèmes d'automatisation en fonction des applications de ses clients, essentiellement fabricants de biens d'équipement de production et de manutention.

Ces ensembles de produits entraînent, puis contrôlent les mouvements dynamiques, précis et souvent synchronisés que doivent effectuer des machines de production, des installations et des appareils autonomes. Les ingénieurs y greffent ensuite leurs solides connaissances des spécificités techniques de plusieurs métiers et leur savoir-faire industriel.

Ils orientent leurs efforts commerciaux vers des niches porteuses d'avenir (notamment dans certains domaines de la production industrielle, de l'emballage, de la robotique, des équipements médicaux, de la simulation et des presses plieuses de tôles), construisent des produits et des ensembles répondant aux besoins spécifiques de leur clientèle, maintenant ainsi leur niveau d'expertise adapté aux exigences de chaque métier à travers d'une relation de partenariat privilégiée.

Infranor est actif dans des segments de marchés qui lui permettent de couvrir des besoins semblables dans des domaines très divers. Il est un leader mondial dans toutes les applications où les fabricants de machines et d'installations complexes exigent des connaissances techniques de premier plan et multidisciplinaires.

### **Organisation**

Le Groupe Infranor est, en premier lieu, une organisation de vente et d'ingénierie, solidement implantée dans les pays où le réseau industriel est dense et indirectement dans ceux où il l'est moins. Il œuvre essentiellement en Europe, en Asie et aux Etats-Unis. Sa proximité locale avec sa clientèle lui garantit une évolution adéquate de son savoir-faire et constitue un relais efficace avec les concepteurs de produits et de sous-ensembles du groupe. L'absence d'état-major central de conduite confère aux entités locales un grand degré d'autonomie, notamment dans les domaines de la conduite, des aspects techniques, commerciaux et financiers.

Infranor aborde son marché de deux manières distinctes :

- la Division Infranor fournit des entraînements indépendamment aux segments de marché et se concentre sur ceux dont les besoins en automatisation sont semblables ou communs, mais dans des domaines très divers. Elle est constituée par 8 entités de vente et d'ingénierie et de deux unités de production et de développement. Chaque entité est dotée des moyens et des compétences nécessaires pour étudier, répondre et offrir des solutions, de manière appropriée, face aux demandes particulières de la clientèle. Les fabricants de servomoteurs et d'amplificateurs de signaux électroniques de la Division Infranor conçoivent des produits de base de première force technique, puis les adaptent aux exigences posées par leur utilisation dans des milieux différents.



## Rapport du Conseil d'administration

Cette division, constituée s'est doté d'un service de support technique interne, chargé de faire évoluer les connaissances des ingénieurs qui la composent, de créer des outils de programmation et de langage de communication, et d'approfondir certains savoir-faire applicatifs choisis.

- la Division Cybelec conçoit, fabrique et commercialise des systèmes hautement spécialisés et dédiés complets dans des niches de marchés particulier. Elle occupe une position de leader mondial dans le domaine des presses plieuses en étant, en unités de volume, le fournisseur le plus important au monde. Sa base est en Suisse et elle dispose de deux participations en Chine et en Italie et de multiples représentations dans le monde.

Cybelec est incontournable dans son segment, allant jusqu'à précéder les demandes de sa clientèle. Sa palette de produits, dont tous les éléments sont parfaitement synchronisés, s'étend de l'entrée de gamme aux solutions techniques les plus pointues.

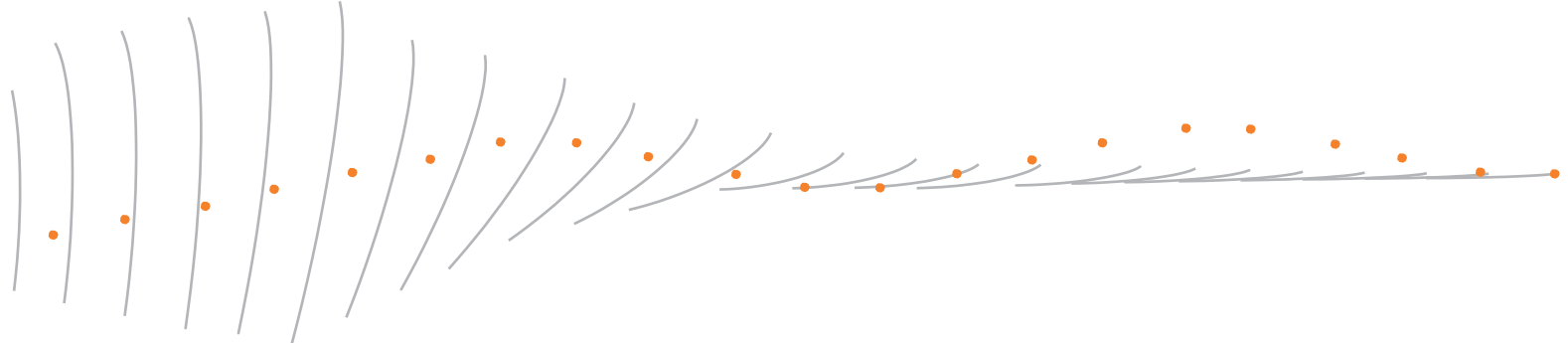
Fort de ses connaissances particulières dans la commande CNC, la Division s'adresse aujourd'hui à d'autres pans de marché, dont les besoins de contrôle de processus sont proches.

### EXERCICE ECOULE

#### Répétition

Après la solide reprise de l'investissement dans les biens d'équipements durant 2010 – s'expliquant partiellement par des effets de restockage –, l'exercice 2011/12 a constitué un palier intermédiaire. Les difficultés de financement ressenties directement ou indirectement par la clientèle à un niveau mondial n'ont pas été étrangères à cette évolution. Certains marchés (la Chine et les pays de l'Europe du Sud) ou quelques clients importants ont plus particulièrement subi une érosion de leurs volumes d'affaires ; d'autres ont heureusement réussi à partiellement compenser cette stagnation ou ce recul ; il s'agit des Etats-Unis, de l'Allemagne, de la Suisse et de l'Amérique du Sud. Au final, les ventes consolidées ont réussi à se maintenir, exprimées en monnaies locales, au même niveau qu'un an auparavant, mais ont subi une baisse de 6% en francs suisses. La marge EBIT s'est également contractée à 7,3% (9,9% au 30 avril 2011).

CHF 1,000	11/12	10/11
Chiffre d'affaires net	46,399	49,260
Modification en % par rapport à l'exercice précédent	-5,8 %	26,2 %
<b>EBITDA</b>	<b>4,991</b>	<b>6,624</b>
en % du chiffre d'affaires net	10,8 %	13,4 %
Amortissements	- 1,599	- 1,749
<b>EBIT</b>	<b>3,392</b>	<b>4,875</b>
en % du chiffre d'affaires net	7,3 %	9,9 %
Nombre de collaborateurs	207	208
EBIT/employé (CHF 1,000)	16.4	23.4



### **Produits et services**

La Division Infranor a poursuivi ses efforts de stabilisation technique et industrielle de la version 400 V XtrapulsPac, servoamplificateur compact et polyvalent pour moteur AC, dont les perspectives de vente restent prometteuses.

L'orientation vers la commercialisation de systèmes, soit des solutions optimisées pour des applications particulières de métiers ou de clients, s'est renforcée en Allemagne. La mise à disposition d'un manipulateur – ou robot – trois axes, constitué de produits du Groupe et de logiciels professionnels développés à cet effet, a rencontré ses premiers succès.

La recherche de niches porteuses s'est également concrétisée en Chine avec, par exemple, la vente de solutions propres destinées au marché éolien chinois - en pleine croissance, même si ce dernier est momentanément ralenti par l'introduction de nouvelles règles gouvernementales.

Cet effort chinois a aussi été rendu possible par l'étroite synergie avec la Division Cybelec, dont certains produits ont trouvé, au travers d'Infranor, de nouvelles utilisations dans le monde des machines d'impression et des simulateurs.

La Division Cybelec, dont la spécialité est la commande de processus permettant la déformation de la tôle, a beaucoup travaillé son concept de commande numérique CNC standard en réponse aux demandes du marché orientées vers l'optimisation du ratio rendement/coût. Elle a également introduit ses nouvelles solutions complètes d'entrée de gamme CybTouch 6 et CybTouch 8 à ses clients situés dans des pays récemment industrialisés, comme la Chine et l'Inde.

Réputée sur son marché pour ses solutions haut de gamme, la Division a également conclu un accord stratégique avec un développeur de logiciels professionnels, visant à accroître ses fonctionnalités et son potentiel général. Elle a ainsi assuré sa position de leader.

La synergie avec Infranor, en particulier en Chine s'est développée avec succès, en dépit des différences de cultures et de savoir-faire. Le souci de la conservation de ce dernier en Europe est resté central.

### **Compte de résultat consolidé**

Les entrées de commandes (CHF 44,8 mio) ont été sensiblement plus faibles que celles obtenues une année auparavant (CHF 52,4 mio) : tout d'abord, certains clients importants en Allemagne, en Suisse et en Italie ont brutalement diminué leurs commandes, présentant probablement un ralentissement conjoncturel dans leur domaine, alors que 12 mois auparavant, ils procédaient à des opérations de restockages massifs et passaient des commandes-cadres sur près d'un an. Précisons que ces clients n'ont pas changé de fournisseurs. Par ailleurs, le niveau des commandes en provenance de l'Asie du Sud-Est, en croissance de 25% par année pour le groupe depuis plusieurs années, est resté au même niveau. Enfin, la différence de change de ventes effectuées en monnaies locales, mais retraduites – pour la consolidation uniquement – en francs suisses, s'est révélée défavorable de 4.9% : à taux constant, les entrées de commandes se sont élevées à CHF 47,0 mio (contre CHF 52,4 mio au 30 avril 2011).



## Rapport du Conseil d'administration

Cette situation s'est évidemment, mais dans une moindre mesure, reflétée sur les ventes (CHF 46,4 mio ou CHF 49,5 mio à taux constant contre CHF 49,3 mio l'an passé). Certains marchés (Etats-Unis, Allemagne, Suisse) et les centre de développement et de production ont nettement augmenté leur chiffre d'affaires.

Le recul de la marge brute à CHF 26,2 mio, représentant 56,5% par rapport au total des ventes, est une conjonction de l'absence des ventes exprimées ci-dessus, d'une part, et de l'augmentation sensible de certaines matières premières, d'autre part.

Même si les charges d'exploitation ont été corrigées à la baisse (CHF 21,2 mio, alors qu'elles se situaient à CHF 22,3 mio durant l'exercice précédent) en fonction de la marche des affaires, ce qui a été rendu possible par l'organisation très horizontale du Groupe Infranor. L'absence momentanée de certaines ventes explique, pour l'essentiel, le niveau de la marge EBIT de CHF 3,4 mio à l'issue de l'exercice sous revue et représentait 7,3% en regard du total des ventes (CHF 4,9 mio et 9,9% au 30 avril 2011).

### **Bilan consolidé**

Corollaire d'une situation générale orientée vers une croissance modérée, certains postes du bilan ont décliné par rapport au bouclage de l'exercice précédent. Ainsi, le niveau de la trésorerie (CHF -1,5 mio à CHF 2,5 mio, suite à la poursuite du processus de désendettement bancaire), les inventaires (CHF -0,9 mio à CHF 8,5 mio) et les débiteurs commerciaux (CHF -1,2 mio à CHF 8,6 mio).

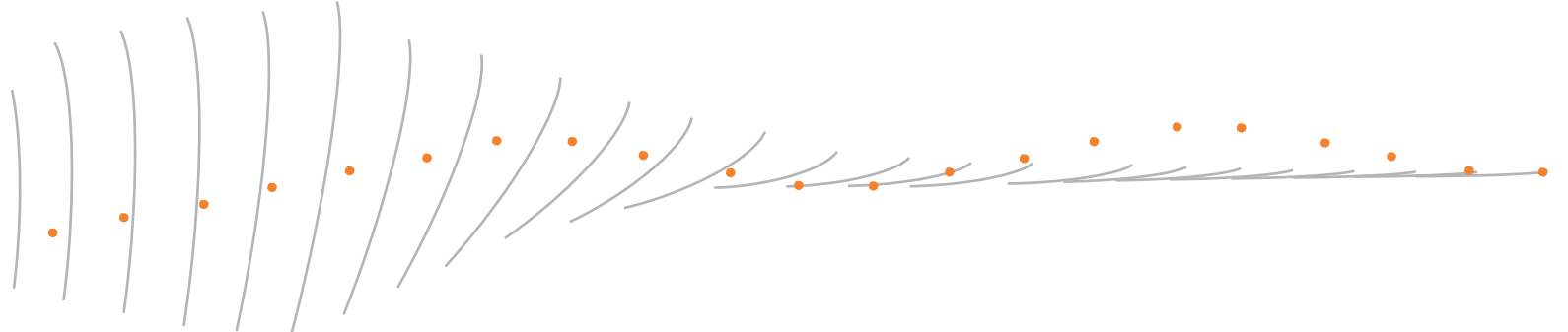
Les investissements sur les actifs immobilisés ont, par ailleurs, été moins importants que les amortissements (diminution du poste de CHF 0,7 mio à CHF 7,3 mio). Le total du bilan s'est ainsi contracté de près de 11% à CHF 30,7 mio sur un an.

L'endettement net (calculé en retranchant l'ensemble des dettes financières de la trésorerie) a, pour le deuxième exercice consécutif, diminué de 9% de CHF 17,1 mio à CHF 15,5 mio. Sur deux exercices, ce poste s'est ainsi contracté de plus de 22% (CHF 19,9 mio au 30 avril 2010).

Avec CHF 3,4 mio ou 11% par rapport au total du bilan, les fonds propres ont, pour la première fois depuis 5 ans, passé la barre de la dizaine 10%. Ils incluaient, par ailleurs, une perte de change de CHF 0,4 mio, définie en fonction du nombre de participations exprimées en Euro. Additionnés à l'obligation CDO 2006-13 et l'emprunt obligataire convertible 2009-16, tous deux subordonnés, les capitaux propres économiques formaient 42% du total du bilan au 30 avril 2012.

### **Perspectives**

Les chiffres macroéconomiques et les indicateurs avancés de toutes natures restent moroses sur le plan global, voire même davantage en Europe, où certains indices se sont stabilisés en mai, mais sur des points bas de trois ans. L'Allemagne commence à ressentir un certain ralentissement en regard de ses chiffres de production et de commandes industrielles récentes. En Chine, en revanche, les autorités prennent peu à peu des mesures de desserrement des contraintes de financement par les banques privées.



L'entame de l'exercice 2012/13 a été, pour le Groupe Infranor, en tous points identique à la clôture de l'exercice précédent : les entrées de commandes et les ventes actuelles s'orientent vers – en termes de chiffre d'affaires – vers une réédition de l'exercice 2011/12, même si des prévisions dépassant un trimestre sont difficiles à établir par les clients eux-mêmes. Le groupe table toutefois sur un chiffre d'affaires en croissance de quelques 6%, partagée de manière égale sur les deux Divisions Infranor et Cybelec, en raison des demandes dans certaines niches plus imperméables aux soubresauts conjoncturels.

En revanche, les efforts produits dans les procédures de production (au travers de partenariats et de transfert partiel d'assemblage, notamment), d'une part, et le resserrement de la politique d'achat de matières premières, d'autre part, augurent une croissance de la marge brute de près de 2%. Les frais opérationnels étant suivis de manière stricte, le Groupe Infranor devrait retrouver une marge EBIT représentant 8% de son chiffre d'affaires, proche de la barre de CHF 4.0 mio.

#### **PARTICIPATION IMMOBILIERE (10 0 %)**

Perrot Duval Holding S.A. détient une participation immobilière : Bleu-Indim S.A. à Fribourg, propriétaire d'un terrain et d'un immeuble à vocation industrielle à Santa Perpetua de la Mogoda (Espagne), loués à une société du Groupe Infranor.

#### **SERVICES (100 %)**

Rappelons que notre société contrôle entièrement la société de services Perrot Duval Management S.A., Coppet (Suisse), chargée, d'une part, de l'assistance de chacune des entités juridiques du groupe dans les domaines administratif, financier, juridique et fiscal, et, d'autre part, de la coordination des tâches de complémentarité dans ces domaines entre les sociétés du groupe dans le monde entier.

#### **RENOUVELLEMENT DU MANDAT DE L'ORGANE DE REVISION**

Votre Conseil vous propose de renouveler pour le prochain exercice le mandat de contrôler nos comptes statutaires et consolidés à PricewaterhouseCoopers S.A., Lausanne.

#### **PERROT DUVAL HOLDING S.A. ET PROPOSITION DE REPARTITION DU RESULTAT 2011/12**

Au vu de l'évolution de la société et du besoin de conserver des liquidités au sein du groupe, votre Conseil vous propose, cette année, de reporter le bénéfice résultant du bilan à nouveau.