



**COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS  
MICHELIN**

Siège social : 12, cours Sablon - 63000 CLERMONT-FERRAND

---

**DOCUMENT DE REFERENCE**



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 12 mai 2004, conformément au règlement n° 98-01. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par la Commission des opérations de bourse.

---

COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN

Michelin et Cie.

Société en commandite par actions au capital de € 286 774 050

Siège social : 12, cours Sablon - CLERMONT-FERRAND (Puy-de-Dôme)

855 200 887 R.C.S. CLERMONT-FERRAND

## SOMMAIRE

CHAPITRE 1 : Responsable du document de référence et responsables du contrôle des comptes .....	3
CHAPITRE 2 : Présentation et caractéristiques de l'opération envisagée (pour mémoire) .....	5
CHAPITRE 3 : Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital.....	6
CHAPITRE 4 : Renseignements concernant l'activité de l'émetteur .....	21
CHAPITRE 5 : Patrimoine - Situation financière - Résultats .....	65
CHAPITRE 6 : Gouvernement d'Entreprise .....	110
CHAPITRE 7 : Renseignements concernant l'évolution récente et les perspectives d'avenir .....	122

### **CHAPITRE I**

<b>RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES</b>
---

**1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE**

Monsieur Edouard MICHELIN, l'un des Gérants.

**1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE**

A notre connaissance, les données du présent document sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ; elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

\_\_\_\_\_  
Monsieur Edouard MICHELIN  
L'un des Gérants

**1.3 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES**

	Date de première nomination	Année d'échéance du mandat
	_____	_____
Commissaires aux comptes titulaires :		
• Monsieur Dominique PAUL (1) 32, rue Guersant 75017 PARIS	26 juin 1992	2004
• Monsieur Stéphane MARIE (2) 20 bis, rue Boissière 75116 PARIS	12 juin 1998	2004
Commissaires aux comptes suppléants :		
• Monsieur Pierre DUFILS (1) 32, rue Guersant 75017 PARIS	12 juin 1998	2004
• Monsieur Jacques ZAKS (2) 20 bis, rue Boissière 75116 PARIS	12 juin 1998	2004

(1) Associés de PricewaterhouseCoopers Audit

(2) Associés de COREVISE

Il sera proposé à l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 14 mai 2004 de nommer comme Commissaires aux comptes titulaires, les sociétés PricewaterhouseCoopers Audit et Corevise, avec comme suppléants, respectivement, Messieurs Pierre COLL, associé de PricewaterhouseCoopers Audit, et Jacques ZACKS, associé de Corevise.

**1.4 ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin et en application du Règlement COB 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le présent document de référence.

Ce document de référence a été établi sous la responsabilité de Monsieur Edouard Michelin, l'un des Gérants. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'il contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans le document de référence, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. S'agissant de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré, cette lecture a pris en compte les hypothèses retenues par les dirigeants et leur traduction chiffrée.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2001, 2002 et 2003, arrêtés par les Gérants, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France et ont été certifiés sans réserve ni observation.

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce introduites par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous avons mentionné dans notre rapport général et notre rapport sur les comptes consolidés la justification de nos appréciations :

- Au titre des comptes annuels

La note de l'annexe « Principes et méthodes comptables » expose le changement de présentation comptable des dotations ou reprises de provisions sur titres de participation, désormais classées en résultat financier et non plus en résultat exceptionnel.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous nous sommes assurés du bien fondé de ce changement et de la présentation comptable qui en est faite.

- Au titre des comptes consolidés
  - La note « Acquisitions et accords de partenariats en 2003 » de l'annexe détaille les modalités d'acquisition du groupe Viborg et précise que l'écart d'acquisition constaté sur ce groupe de distribution a été amorti en totalité sur l'exercice. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié les données utilisées pour la détermination de l'écart d'acquisition et nous nous sommes appuyés pour apprécier son amortissement dans l'exercice sur les analyses et informations qui nous ont été communiquées.
  - La note 13 de l'annexe expose les mesures de révision des plans de retraite et de couverture médicale engagées aux Etats-Unis en 2003 ; celles-ci se sont traduites à la clôture de l'exercice par une réduction nette des engagements provisionnés de 281,9 millions d'euros avant impôts. L'incidence ponctuelle de ces modifications de régimes a été classée en produit exceptionnel, tandis que les charges courantes afférentes à ces engagements sont classées en résultat d'exploitation.

Nous estimons que le traitement comptable retenu pour ces opérations et les informations fournies dans les notes annexes sont appropriés.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit sur les comptes annuels et consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans nos rapports sur les comptes annuels et consolidés.

Enfin, le présent document de référence inclut en pages 118 et 119 le rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin établi en application des dispositions de l'article L. 621-18-3 du Code Monétaire et Financier, décrivant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence.

Paris, le 10 mai 2004

Dominique PAUL

Stéphane MARIE

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

## 1.5 RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Monsieur Michel ROLLIER  
Directeur financier  
Téléphone : 04.73.32.20.00

## **CHAPITRE II**

### **PRESENTATION ET CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION ENVISAGEE**

*Nota : En cas d'émission, les informations relevant de ce chapitre feraient l'objet d'une note d'opération spécifique.*

## CHAPITRE III

### RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR ET SON CAPITAL

#### 3.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

##### 3.1.0 Dénomination sociale, raison sociale et siège social :

Dénomination sociale : COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN.

Raison sociale : MICHELIN ET CIE.

Siège social : 12, cours Sablon - CLERMONT-FERRAND (Puy-de-Dôme)

##### 3.1.1 Forme juridique :

Société en commandite par actions régie par les articles L 226-1 à L 226-14 du Code de Commerce.

- Mode de désignation des Gérants et des Associés commandités :

Les statuts dont les termes sont approuvés par l'unanimité des Associés commandités disposent que la qualité d'Associé commandité et les fonctions de Gérant sont en outre conférées par l'Assemblée générale extraordinaire de la Société.

- Répartition des fonctions :
  - Les Associés commandités ont la qualité de commerçant et répondent solidairement et indéfiniment des dettes sociales.
  - Les Gérants associés commandités sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société.
  - Le Conseil de surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la Société. Il dispose, à cet effet, des mêmes pouvoirs que les Commissaires aux comptes.

##### 3.1.2 Législation : législation française.

##### 3.1.3 Date de constitution et d'expiration :

Constituée le 15 juillet 1863 et venant à expiration le 31 décembre 2050, sauf dissolution anticipée ou prorogation prévues par les statuts.

##### 3.1.4 Objet social : (article 2 des statuts)

- Toutes opérations et entreprises se rattachant directement ou indirectement à la production, la fabrication et la vente de caoutchouc, à tous les degrés de fabrication, sous toutes les formes et pour tous usages ;
- Toutes opérations industrielles, commerciales et financières concernant notamment :
  - le pneumatique, ses composants et ses accessoires, et le caoutchouc manufacturé en général,
  - la construction mécanique dans toutes ses applications et en particulier les véhicules automobiles et industriels, composants, pièces détachées et accessoires,

- la fabrication, la vente et l'utilisation de produits chimiques naturels ou synthétiques et de leurs dérivés, en particulier les différentes variétés d'élastomères, plastiques, fibres et résines, et généralement toutes activités et tous produits de l'industrie chimique se rapportant notamment aux produits et opérations ci-dessus visés,
  - le dépôt, l'acquisition, l'exploitation, la cession ou la vente de tous droits de propriété incorporels, et notamment de brevets et accessoires, marques, procédés de fabrication se rapportant à l'objet social.
- Le tout directement, ainsi que par voie de participation, de création de sociétés nouvelles, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique, d'apports, commandites, souscription, achat ou échange de titres ou de droits sociaux, dans toutes entreprises ayant des activités pouvant se rattacher aux objets précités, ou encore par voie de fusion ou autrement.
  - Et, généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets ci-dessus spécifiés, ou à tous objets similaires ou connexes.

### **3.1.5 Immatriculation de la Société :**

Au Registre du Commerce et des Sociétés de Clermont-Ferrand (Puy-de-Dôme),  
N° d'identification : 855 200 887.

### **3.1.6 Consultation des documents juridiques relatifs à la Société :**

Les statuts, comptes, rapports et renseignements mis à la disposition des actionnaires peuvent être consultés au siège social.

### **3.1.7 Exercice social :**

Du 1er janvier au 31 décembre.

### **3.1.8 Répartition statutaire des bénéfices :** (article 30 des statuts)

Attribution d'une somme égale à 12 % des bénéfices nets de l'exercice aux associés commandités, cette somme ne pouvant excéder 1 % du résultat net consolidé de l'exercice, la différence éventuelle étant rapportée au bénéfice à affecter.

Le solde des bénéfices nets augmenté, le cas échéant, du report bénéficiaire constitue la part revenant aux actions.

Sur cette part, sera prélevée une somme facultative destinée, sur la proposition des Gérants, à créer ou augmenter un ou plusieurs fonds de réserve ou de prévoyance, sur lesquels les associés commandités n'auront plus aucun droit ;

Le solde du bénéfice revenant aux actions, après le prélèvement ci-dessus, sera distribué aux actions.

### **3.1.9 Assemblées générales :**

- **Modes de convocation :**

Les convocations aux Assemblées générales d'actionnaires sont faites suivant les formes et dans les délais légaux.

- **Conditions d'admission :**

Les Assemblées générales se composent de tous les actionnaires quels que soient le nombre de leurs actions, à condition que ces actions aient été libérées des versements exigibles.

Ne peuvent prendre part à une Assemblée que les actionnaires inscrits comme tels sur les registres de la Société cinq jours au moins avant la date de cette Assemblée.

- **Conditions d'exercice du droit de vote** (article 22 des statuts) :

Sauf dans les cas prévus par la loi, chaque membre de l'Assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions, sans limitation.

***Droit de vote double*** :

Disposent toutefois de deux voix par action, sans limitation, les propriétaires ou leurs mandataires de toutes les actions entièrement libérées, inscrites depuis quatre ans au moins au nom du même titulaire, pourvu que celui-ci possède la nationalité française ou soit ressortissant d'un Etat membre de la Communauté Economique Européenne.

En cas d'augmentation de capital, par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées à un actionnaire à raison des actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus ci-dessus.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action qui fera l'objet d'un transfert pour toute autre cause.

- **Existence de seuils statutaires** : les statuts ne prévoient pas de déclaration à la Société de franchissements de seuils.

## **3.2 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL**

### **3.2.0 Conditions statutaires auxquelles sont soumises les modifications du capital et des droits sociaux :**

Néant.

### **3.2.1 Capital social :**

Au 31 décembre 2003, le capital social, composé exclusivement d'actions nominatives, s'élevait à € 286 774 050, divisé en 143 387 025 actions de € 2 de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

\*  
\* \*

Sur autorisations conférées par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 18 mai 2001, il a été procédé :

- En 2002 :
  - Le 19 mai, à l'attribution à des membres de la Direction et de l'encadrement de 716 600 options de souscription d'actions dont l'exercice, à l'issue d'un délai de quatre ans, pourra donner lieu à l'émission d'un maximum de 716 600 actions de € 2 nominal
  - Le 28 juin, à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe, d'un montant global de € 45 225 005, dont € 42 640 719 de prime d'émission et € 2 584 286 de nominal correspondant à la libération de 1 292 143 actions de € 2 nominal émises au prix de € 35.
  - Le 20 novembre, à la réalisation d'une augmentation de capital en rémunération des 444 978 actions au porteur de la filiale Compagnie Financière Michelin, de CHF 200 nominal, apportées à l'offre publique d'échange initiée par la Société le 2 octobre 2002 sur les 459 593 actions visées par l'offre et cotées au marché principal de SWX Suisse Exchange. Selon la parité d'échange de treize actions de la Société pour chaque action au porteur de la Compagnie Financière Michelin apportée à l'offre publique d'échange, 5 784 714 actions de € 2 nominal ont été émises, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal de € 11 569 428, la différence entre le prix d'émission desdites actions, d'un montant unitaire de € 29,59 et global de € 171 169 687,26 et le montant nominal de l'augmentation de capital, soit € 11 569 428, constituant une prime d'émission de € 159 600 259,26.
- En 2003 :
  - Le 19 mai, à l'attribution à des membres de la Direction et de l'encadrement de 243 000 options de souscription d'actions dont l'exercice, à l'issue d'un délai de quatre ans, pourra donner lieu à l'émission d'un maximum de 243 000 actions de € 2 nominal.
  - Le 30 juin, à la réalisation des deux augmentations de capital ci-après :
    - de € 283 585 460 à € 286 394 060, soit d'un montant nominal de € 2 808 600, par émission de 1 404 300 actions dont la souscription a été réservée du 2 avril au 20 avril 2003 inclus aux salariés du Groupe, au prix d'émission de € 23 par action, dont € 2 de nominal et € 21 de prime d'émission, la différence entre le prix d'émission desdites actions et le montant nominal de l'augmentation de capital constituant une prime d'émission de € 29 490 300 ;
    - de € 286 394 060 à € 286 774 050, soit d'un montant nominal de € 379 990 par émission de 189 995 actions de € 2 nominal échangées contre les 14 615 actions au porteur de CHF 200 de valeur nominale de la filiale suisse Compagnie Financière Michelin (CFM) non apportées à l'Offre Publique d'Echange initiée par la Société, le 2 octobre 2002 (voir paragraphe ci-dessus) ; La rémunération de ces 14 615 actions CFM a été effectuée, conformément au droit suisse, aux mêmes conditions de parité d'échange et de prix d'émission que celles de l'Offre Publique d'Echange, la différence entre le prix d'émission desdites actions et le montant nominal de l'augmentation de capital constituant une prime d'émission de € 5 241 962,05.
  - Le 24 novembre, à l'attribution à des membres de la Direction et de l'encadrement de 226 200 options de souscription d'actions dont l'exercice, à l'issue d'un délai de quatre ans, pourra donner lieu à l'émission d'un maximum de 226 200 actions de € 2 nominal.

**3.2.2 Autorisations d'augmentation du capital social conférées par les Assemblées générales mixtes des actionnaires du 18 mai 2001 et du 16 mai 2003 :**

VALEURS MOBILIERES	DATE D'EXPIRATION		MONTANT	
	<u>MAINTIEN DU D.P.S. (1)</u>	<u>SUPPRESSION DU D.P.S. (1)</u>	<u>DE L'EMISSION</u>	<u>DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL</u> avec maintien ou suppression du DPS (valeur nominale)
<i>Assemblée générale mixte du 18 mai 2001 :</i>				
<b>Augmentation de capital réservée aux salariés</b>	—	17 mai 2005	—	€ 5 400 000
<b>Augmentation de capital provenant de l'exercice d'options de souscription réservées à des Membres de l'encadrement et de la Direction</b>	—	17 juillet 2004	—	€ 4 600 000
<i>Assemblée générale mixte du 16 mai 2003 :</i>				
<b>Augmentation de capital en numéraire</b>	15 mai 2008	—	—	€ 100 millions
<b>Augmentation de capital par offres publiques d'échange</b>	—	17 mai 2004	—	€ 100 millions
<b>Attribution gratuite d'actions</b>	15 mai 2008		—	€ 100 millions
<b>Obligations convertibles</b>	15 mai 2008	15 mai 2006	€ 1 milliard	€ 100 millions
<b>Obligations avec bons de souscription d'actions</b>	15 mai 2008	15 mai 2005	€ 1 milliard	€ 100 millions
<b>Valeurs mobilières composées</b>	15 mai 2008	15 mai 2006	€ 1 milliard (si titres de créances)	€ 100 millions
<b>Bons de souscription d'actions</b>	15 mai 2008		—	€ 100 millions
· <b>A titre gratuit</b>	15 mai 2008		—	€ 100 millions
· <b>A titre onéreux</b>	15 juin 2008	15 mai 2004	—	€ 100 millions
<b>Augmentation de capital réservée aux salariés</b>	—	15 mai 2008	—	€ 2 840 000

(1) D.P.S. : Droit préférentiel de souscription des actionnaires

Nota : . Les autorisations données par les précédentes Assemblées générales extraordinaires des actionnaires sont devenues caduques.

. L'utilisation des autorisations d'augmentation de capital conférées par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 18 mai 2001 est indiquée aux paragraphes 3.2.1. et 3.2.5.

. Aucune des autorisations données par l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 16 mai 2003 n'a été à ce jour utilisée

. L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 16 mai 2003 a par ailleurs décidé, dans sa dix-huitième résolution, de limiter à 100 millions d'euros le montant nominal maximum des augmentations de capital, immédiates ou à terme, susceptibles d'être réalisées, en numéraire, par incorporation de réserves, par offres publiques d'échange, par émission d'obligations convertibles, d'obligations à bons de souscription d'actions, de valeurs mobilières composées et de bons de souscription d'actions. La dilution potentielle maximum du capital résultant de l'exercice de l'ensemble des titres donnant accès au capital dont l'émission a été ainsi autorisée serait de 35,86 % du capital actuel.

Il sera proposé à l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 14 mai 2004 :

- De renouveler l'autorisation d'attribution éventuelle d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société à des membres de la direction et de l'encadrement, étant précisé que le nombre d'actions pouvant être émises par exercice d'options de souscription serait limité à 2 000 000 soit 1,40 % du capital.
- De procéder à des augmentations de capital qui seraient réservées aux salariés dans la limite d'un montant maximum de 2 867 000 euros, soit 1 % du capital.

### **3.2.3 Titres non représentatifs du capital :**

. Emprunt obligataire 6,70 % 1996-2006 :

Le 24 janvier 1996, la Compagnie a émis un emprunt de € 304 898 034, au taux de 6,70 %, représenté par 400 000 obligations de € 762,245 nominal qui seront amorties en totalité le 19 février 2006 par remboursement au pair.

. Titres subordonnés de dernier rang (TSDR) :

Le 3 décembre 2003, la Compagnie a émis un emprunt d'un montant de 500 millions d'euros représenté par 500 000 titres subordonnés de dernier rang (TSDR), d'une valeur nominale de 1 000 euros.

D'une durée de 30 ans, les TSDR pourront être remboursés, sur seule décision de la Société, au pair et en numéraire, trimestriellement à compter du 3 décembre 2013. Initialement fixé à 6,375 %, le coupon sera calculé, à partir du 3 décembre 2013, sur la base de l'EURIBOR 3 majoré de 2,95 %.

Les TSDR sont assortis d'une option de différé de paiement des coupons en cas de non distribution par la Société de dividendes ou d'acomptes sur dividendes.

### **3.2.4 Autres titres donnant accès au capital :**

Néant.

### **3.2.5 Tableau d'évolution du capital :**

Voir page suivante.

3.2.5 **Tableau d'évolution du capital :**

ANNEE	NATURE DES OPERATIONS	VARIATION DU CAPITAL			CAPITAL APRES OPERATION	
		Nombre d'actions	Nominal	Prime	Montant	Nombre cumulé d'actions
<i>Au 31 décembre 1998</i> .....					1 652 590 476	137 715 873
<b>1999</b>	Conversion du capital social en euros et augmentation du capital par incorporation de primes d'émission .....	-		(23 495 952,04)	275 431 746	137 715 873
	Réduction du capital par annulation d'actions autodétenues .....	(3 000 000)	(6 000 000)	106 148 433,43	269 431 746	134 715 873
<b>2000</b>	.....				269 431 746	134 715 873
<b>2001</b>	.....				269 431 746	134 715 873
<b>2002</b>	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	1 292 143	2 584 286	42 640 719	272 016 032	136 008 016
	Rémunération des titres au porteur de la Compagnie Financière Michelin apportés à l'Offre Publique d'Echange initiée par la Société .....	5 784 714	11 569 428	159 600 259,26	283 585 460	141 792 730
<b>2003</b>	Augmentation de capital réservé aux salariés du Groupe	1 404 300	2 808 600	29 490 300	286 394 060	143 197 030
	Rémunération des titres au porteur de la Compagnie Financière Michelin non apportés à l'Offre Publique d'Echange initiée par la Société et attribués à cette dernière (squeeze-out)	189 995	379 990	5 241 962,05	286 774 050	143 387 025

### 3.3 REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

#### 3.3.1

Au 31 décembre 2003	Capital		Droits de vote	
	En nombre d'actions	En %	En nombre	En %
Autocontrôle	155 392	0,11 %		--
Personnel – Plan d'épargne entreprise	302 500	0,22 %	463 826	0,27 %
Plan d'épargne Groupe	2 892 629	2,02 %	2 829 629	1,60 %
Actionnaires individuels	27 918 518	19,47 %	45 247 087	26,20 %
Institutionnels français	53 298 280	37,16 %	56 640 519	32,79 %
FranklinTempleton	9 563 915	6,67 %	9 447 126	5,47 %
Autres institutionnels étrangers	49 255 790	34,35 %	58 144 589	33,67 %

Au 31 mars 2004	Capital		Droits de vote	
	En nombre d'actions	En %	En nombre	En %
Autocontrôle	40 728	0,03 %		
Personnel – Plan d'épargne entreprise	302 000	0,21 %	493 000	0,27 %
Plan d'épargne Groupe	2 741 210	1,91 %	2 741 210	1,52 %
Actionnaires individuels	25 773 814	17,97 %	46 228 545	25,66 %
Institutionnels français	49 406 140	34,46 %	55 077 429	30,57 %
FranklinTempleton	9 563 915	6,67 %	9 854 834	5,47 %
Wellington	7 327 077	5,11 %	7 440 671	4,13 %
Autres institutionnels étrangers	48 232 141	33,64 %	58 325 818	32,38 %

- Au titre du programme de rachat d'actions :

Nombre d'actions détenues par la Société en son nom propre : 40 728, soit 0,03 % du capital.

En 2003, la Société n'a pas acquis d'actions et en a vendu 1 107 810 à un prix moyen de € 36,28. Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2004, la Société a acquis 305 192 actions à un prix moyen de € 38,10 et en a vendu 419 856 à un prix moyen de € 39,13.

L'Assemblée générale annuelle des actionnaires du 16 mai 2003 a autorisé un programme de rachat d'actions :

Dans les limites ci-après :

Nombre d'actions correspondant à un maximum de 10 % du capital :

- cours maximum d'achat : € 60

- cours minimum de vente : € 30

- durée de l'autorisation : 18 mois à partir de ladite Assemblée

Et ayant pour finalité :

La régularisation du cours de bourse des actions, leur conversion, cession, remise à titre d'échange ou de dation en paiement et, en particulier, dans le cadre d'opérations financières telles que de croissance ou à l'occasion d'émission de titres donnant directement ou indirectement accès au capital, la rémunération de titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange, l'arbitrage avec le paiement de dividendes, leur annulation, en tout ou partie, dans le cadre de l'autorisation conférée à cet effet par la quatrième résolution de

l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 11 juin 1999, aux fins d'optimiser la gestion des fonds propres de la Société et le bénéfice net par action.

Ce programme a donné lieu à la publication d'une Note d'information visée par la Commission des Opérations de Bourse le 25 avril 2003 sous le n° 03-317.

- Nombre total des droits de vote :

La dernière information concernant ce nombre a été publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires n° 64 du 28 mai 2003 et indiquait un nombre total de droits de vote de 177 233 271.

- Nombre d'actionnaires : 222 205
- Le nombre d'actions détenues dans le public est de 143 346 297 correspondant à 100 % des droits de vote.
- A la connaissance de la Société :
  - Le groupe Templeton détient 9 563 915 actions, soit 6,67 % du capital et 5,47 % des droits de vote.
  - La société Wellington Management Company, LLP, détient 7 327 077 actions, soit 5,11 % du capital, le pourcentage de droits de vote correspondants étant inférieur à 5 %
  - Aucun autre actionnaire ne détient directement ou indirectement plus de 5 % du capital et des droits de vote.
  - Il n'existe pas de pacte d'actionnaires.
- Pourcentage de capital et de droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes de direction et de surveillance : 617 213 actions soit 0,43 % du capital et 764 004 droits de vote soit 0,42 % du total de ces droits.
- Nombre d'actions propres détenues en portefeuille : voir premier paragraphe du 3.3.1 ci-dessus.
- Pourcentage de capital et de droits de vote détenus par le personnel :
  - dans le cadre du plan d'actionnariat salarié : 2 741 210 actions soit 1,91 % du capital et 2 741 210 droits de vote, soit 1,52 % de ces droits ;
  - par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif : 302 000 actions soit 0,21 % du capital et 493 000 droits de vote soit 0,27 % du total de ces droits ;

### **3.3.2 Modification dans la répartition du capital au cours des trois dernières années :**

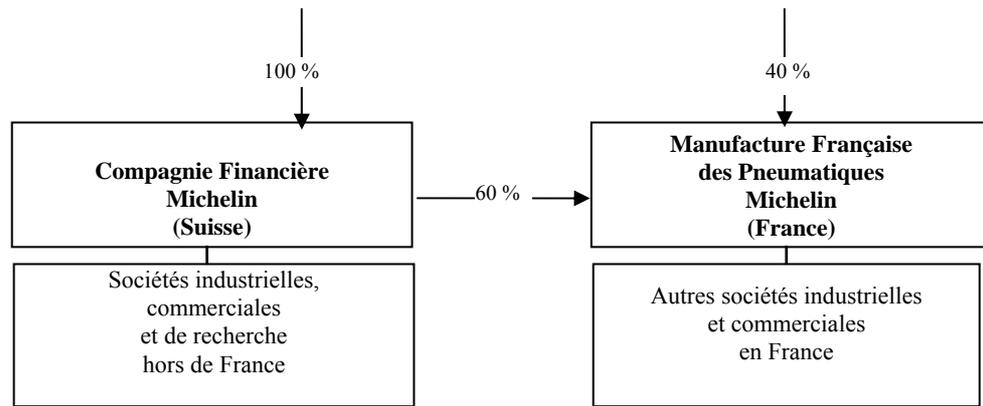
Pas de modifications significatives.

### **3.3.3 Autres personnes physiques ou morales exerçant, à la connaissance de la Société, un contrôle sur elle :**

Néant. De plus, aucune action de la Société est nantie.

### **3.3.4 Organigramme simplifié du Groupe MICHELIN au 31 décembre 2003**

<b>Compagnie Générale des Etablissements Michelin (France)</b>
--



Michelin North America, Inc. (Etats-Unis)	Sociedade Michelin de Participações, Indústria e Comércio Ltda. (Brésil)
Michelin Aircraft Tire Corporation (Etats-Unis)	Industria Colombiana de Llantas S.A. (Colombie)
Michelin North America (Canada) Inc. (Canada)	Michelin Algérie SPA (Algérie)
Industrias Michelin, S.A. de C.V. (Mexique)	Michelin (Nigeria) Limited (Nigeria)
Michelin Tyre Public Limited Company (Royaume-Uni)	Michelin Siam Co., Ltd. (Thaïlande)
Michelin Reifenwerke KGaA (Allemagne)	Siam Tyre Phrapradaeng Co., Ltd. (Thaïlande)
Michelin Kronprinz Werke GmbH (Allemagne)	Siam Tyre Industry Co., Ltd. (Thaïlande)
Neumáticos Michelin, S.A. (Espagne)	Siam Steel Cord. Co., Ltd. (Thaïlande)
Società per Azioni Michelin Italiana (Italie)	Michelin Okamoto Tire Corporation (Japon)
Stomil-Olsztyn S.A. (Pologne) (1)	Michelin Shenyang Tire Co., Ltd. (Chine)
Michelin Hungaria Tyre Manufacture Ltd. (Hongrie)	Shanghai Michelin Warrior Tire Co., Ltd. (Chine)
Silvania S.A. (Roumanie)	Michelin Recherche et Technique S.A. (Suisse)
Victoria S.A. (Roumanie)	Michelin Americas Research & Development Corporation (Etats-Unis)
LLC Michelin Russian Tyre Manufacturing Company (Russie)	Sociétés commerciales et Sociétés de distribution Euromaster et Tire Centers, LLC

(1) Société cotée à la Bourse de Varsovie

### 3.4 MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR

#### 3.4.1 Place de cotation :

- Actions (*Code Euroclear n° 12126*) :
  - Premier marché d'EURONEXT PARIS S.A. avec Service de Règlement Différé.
- Obligations 6,70 % 1996-2006 (*Code Euroclear n° 19760*) :
  - Premier marché au comptant de la Bourse de Paris
- Titres subordonnés de dernier rang remboursables en numéraire (*Code Euroclear N° FR 0010034298*) :
  - Premier marché au comptant de la Bourse de Paris

**3.4.2 Autres marchés réglementés :**

Néant.

**3.4.3 Marchés des titres à la Bourse de Paris :**

Voir pages suivantes.

**3.4.3 Marchés des titres à la Bourse de Paris : (Source Euronext S.A.)**

**ACTIONS (Premier marché avec Service de Règlement Différé)**

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2001</b>					
Janvier	43,18	36,70	41,00	14 159 472	571 662 959
Février	<b>43,50</b>	39,52	41,50	11 215 847	465 607 055
Mars	41,00	34,11	36,89	9 222 016	348 055 932
Avril	37,90	33,02	37,41	12 719 018	452 293 962
Mai	42,80	36,80	41,11	19 592 195	791 656 022
Juin	42,60	35,10	37,37	11 552 471	452 107 728
Juillet	38,00	33,25	34,73	13 899 786	495 800 582
Août	35,65	33,50	34,45	9 007 859	311 498 203
Septembre	34,85	<b>23,84</b>	28,95	14 613 453	430 812 178
Octobre	35,24	26,80	34,33	10 656 581	337 695 290
Novembre	39,22	32,81	36,53	12 022 265	437 381 425
Décembre	39,00	35,62	37,05	7 241 982	267 943 033

**EN EUROS**

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2002</b>					
Janvier	41,54	36,36	41,13	10 629 195	419 676 129,73
Février	44,09	38,72	43,90	14 390 726	593 877 924,77
Mars	<b>45,05</b>	42,61	43,54	14 708 428	644 828 647,99
Avril	44,10	41,20	43,00	14 931 450	639 917 933,32
Mai	44,00	41,11	41,80	26 904 670	1 154 069 393,28
Juin	43,50	36,28	41,03	18 827 669	766 308 176,01
Juillet	42,01	33,01	40,45	19 742 370	753 231 527,98
Août	41,29	36,30	36,50	15 083 882	582 834 720,40
Septembre	36,75	27,90	28,42	14 193 324	465 244 883,29
Octobre	34,50	<b>24,50</b>	29,36	18 070 760	516 354 138,79
Novembre	35,40	27,78	34,89	15 015 217	469 322 803,05
Décembre	35,90	31,02	32,86	11 338 653	369 981 845,39

**EN EUROS**

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2003</b>					
Janvier	33,85	27,77	29,70	14 369 995	445 305 135,77
Février	30,90	25,63	30,10	18 144 962	506 755 353,86
Mars	30,68	25,05	25,20	18 858 179	518 648 653,01
Avril	33,58	<b>25,02</b>	33,15	21 832 124	634 290 279,36
Mai	34,20	29,08	31,00	20 761 224	651 128 148,03
Juin	35,05	30,20	34,00	14 200 380	470 611 242,71
Juillet	34,83	31,30	32,22	15 819 321	527 271 856,12
Août	37,30	29,82	36,98	22 889 622	758 213 452,92
Septembre	<b>38,11</b>	31,66	31,93	17 816 893	628 611 793,65
Octobre	35,00	31,82	33,75	12 892 724	427 863 938,62
Novembre	34,66	32,05	33,10	11 226 922	376 117 580,43
Décembre	36,50	33,40	36,38	14 637 809	515 502 121,83

**EN EUROS**

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	Titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2004</b>					

Janvier	38,75	35,50	38,61	17 747 807	669 830 640,34
Février	39,89	36,31	38,80	15 082 903	572 455 502,96
Mars	39,45	34,82	36,86	14 153 848	524 877 810,00
Avril	41,06	36,50	39,04	15 909 401	621 148 459,17

**OBLIGATIONS 6,70 % 1996-2006 (Premier marché au comptant)**  
(Source Euronext S.A.)

*EN EUROS*

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	Titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2002</b>					
Janvier	104,50	101,58	101,58	146 032	158 769
Février	103,50	<b>101,50</b>	102,60	182 195	196 236
Mars	<b>108,50</b>	104,00	104,00	226 799	241 683
Avril	105,00	102,50	104,00	125 931	131 967
Mai	105,15	103,00	103,80	256 455	271 078
Juin	105,15	103,00	103,95	212 659	225 376
Juillet	105,00	101,95	102,92	285 170	302 191
Août	105,20	102,00	105,20	1 347 333	1 458 749
Septembre	106,00	104,10	104,32	148 857	161 420
Octobre	106,61	103,50	104,95	161 964	177 205
Novembre	107,04	104,95	105,95	11 585	12 872
Décembre	105,00	103,05	104,55	27 243	29 881

*EN EUROS*

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	Titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2003</b>					
Janvier	107,40	<b>103,55</b>	104,15	181 513	201 663
Février	107,50	104,10	107,50	156 844	170 403
Mars	108,20	106,43	107,00	275 108	297 068
Avril	109,10	107,50	107,50	139 223	152 691
Mai	108,50	106,45	108,50	55 955	61 475
Juin	108,80	106,71	108,00	125 812	137 980
Juillet	<b>111,23</b>	103,56	111,00	62 348	69 242
Août	106,72	105,00	105,00	81 152	88 888
Septembre	109,00	105,00	105,05	46 866	51 530
Octobre	108,00	105,50	106,01	101 139	112 203
Novembre	107,25	105,05	105,06	83 550	93 210
Décembre	106,50	104,20	106,15	259 078	286 508

*EN EUROS*

Date	Plus haut	Plus bas	Dernier	Titres échangés	
				en nombre	en capitaux
<b>2004</b>					
Janvier	106,70	105,10	106,00	45 873	51 492
Février	106,56	105,10	106,56	120 234	130 610
Mars	107,45	105,64	107,43	188 057	201 654
Avril	107,00	105,50	105,50	36 089	38 620

### 3.5 DIVIDENDES

Exercices	Dividendes distribués	Dividende	Avoir fiscal	Revenu global
1999	95 648 269,83	0,71	0,36	1,07
2000	107 772 698,40	0,80	0,40	1,20
2001	114 508 492,05	0,85	0,43	1,28
2002	131 867 238,90	0,93	0,465	1,395
2003(1)	133 349 933,25	0,93	0,465	1,395

(1) Proposition soumise à l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 14 mai 2004.

\*  
\* \*

L'objectif de la Société est de poursuivre d'une manière raisonnable la revalorisation du dividende en prenant en compte toutefois le niveau de résultat de chaque exercice.

Les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits au profit de l'Etat.

<b>RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR</b>
---

#### 4.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DU GROUPE

##### 4.1.0 Historique et évolution de la structure du Groupe :

- **Historique du Groupe**

L'origine de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin remonte à la société en commandite par actions Barbier, Daubrée et Cie, constituée le 15 juillet 1863 à Clermont-Ferrand (Puy-de-Dôme). La raison sociale Michelin et Cie fut adoptée en 1889, l'année même où fut déposé le premier brevet pour le pneumatique.

Jusqu'en 1951, cette société, qui avait en 1940 pris le nom de Manufacture de Caoutchouc Michelin, a exercé directement son activité en France et indirectement, par l'intermédiaire de filiales diverses, une activité industrielle et commerciale à l'étranger.

En 1951, elle apporta ses actifs industriels français à une nouvelle société, la Manufacture Française des Pneumatiques Michelin, créée le 15 octobre 1951. La Manufacture de Caoutchouc Michelin prit alors le nom de Compagnie Générale des Etablissements Michelin.

En 1960, les actifs situés à l'étranger ont eux-mêmes été regroupés au sein d'une société holding, la Compagnie Financière Michelin, dont le siège social est à Granges-Paccot, Canton de Fribourg (Suisse).

Ainsi, la Compagnie Générale des Etablissements Michelin, à la tête du Groupe depuis 1951, n'a pas d'activité industrielle propre.

Jusqu'en 1987, la quasi-totalité du capital de la Compagnie Financière Michelin était détenue par la Compagnie Générale des Etablissements Michelin. En 1987, une augmentation de son capital fut en partie réservée au public, qui possédait alors environ 6 % du capital de la Compagnie Financière Michelin, dont les actions au porteur étaient cotées à la Bourse de Zurich. La même année, la Compagnie Financière Michelin a pris une participation d'environ 20 % dans le capital de la Manufacture Française des Pneumatiques Michelin. Cette participation a été portée à 60 % en 1993.

La Compagnie Financière devient ainsi la société-mère de la très grande majorité des sociétés industrielles importantes du Groupe, constituant alors un ensemble cohérent ; par ailleurs, la Manufacture Française peut recourir à des financements d'origines plus diversifiées.

La Compagnie Générale des Etablissements Michelin, détentrice d'un important patrimoine technologique, perçoit de ce fait des redevances.

En 2002, afin de simplifier les structures juridiques du Groupe et de tirer parti de meilleures conditions d'accès aux marchés financiers, la Société a réalisé une offre publique d'échange sur les titres au porteur de la Compagnie Financière Michelin et engagé une procédure de "squeeze-out" des actions non apportées à l'offre (voir paragraphe 3.2.1 ci-dessus).

Cette opération s'est traduite par la création d'un total de 5,97 millions d'actions nouvelles, soit 4,20 % du capital, dont 5,78 millions ont été émises le 20 novembre 2002, en rémunération des titres au porteur de la Compagnie Financière Michelin apportées à l'échange, le solde ayant été émis le 30 juin 2003, en conséquence du squeeze-out des actions qui n'avaient pas été apportées à l'offre publique d'échange.

L'histoire de Michelin est étroitement liée à celle du pneumatique. Depuis le dépôt de son premier brevet concernant ce produit, Michelin a innové en permanence dans ce domaine, qui

représente l'essentiel de son activité, soit pour l'exercice 2003 (en % du chiffre d'affaires consolidé) :

- Pneumatiques et roues 99,4 %
- Caoutchouc manufacturé et plastiques, cartes, guides et divers 0,6 %

L'invention par Michelin en 1946 du pneumatique à carcasse radiale constitue toujours une révolution technologique majeure dans l'industrie des transports. L'introduction du pneumatique radial a apporté des améliorations considérables dans de nombreux domaines : adhérence, sécurité, longévité, confort, économie de carburant... Sa diffusion, sous l'impulsion de Michelin, s'est dans un premier temps opérée largement en Europe, avant de s'étendre rapidement à partir de 1970 aux autres principaux pays producteurs que sont les Etats-Unis et le Japon. Sur ces marchés, la part du radial très faible alors, atteint aujourd'hui plus de 90 % des ventes.

Depuis plusieurs années, d'importants travaux de recherche ont été poursuivis sur le pneumatique vert commercialisé sous l'appellation "Energy". Cette innovation technologique permet de répondre au souci de protection de l'environnement, en réduisant la consommation de carburant de façon significative tout en préservant les qualités des pneumatiques Michelin que sont en particulier l'adhérence sur sol mouillé et la résistance à l'usure.

Plus récemment, Michelin a inventé le Pax System. Le système d'accrochage pneu/roue indéjantable est un concept radicalement nouveau qui s'adapte à tous les types de véhicules et confère à l'ensemble monté de remarquables performances en roulage à plat. Cette évolution du standard actuel permet d'offrir plus de sécurité et de mobilité ainsi que plus de possibilités aux concepteurs de véhicules. Fruit de nombreuses années de recherche, le Pax System est une innovation technologique de toute première importance pour le monde de l'automobile.

#### • **Structure du Groupe**

La Compagnie Générale des Etablissements Michelin (C.G.E.M.) est la maison-mère du Groupe à laquelle sont rattachées directement ou indirectement toutes les sociétés liées à Michelin. Ses deux participations principales sont :

- La Manufacture Française des Pneumatiques Michelin (M.F.P.M.) dont la C.G.E.M. détient 40 % du capital. La M.F.P.M. coordonne l'ensemble des opérations industrielles, commerciales et de recherche en France ; à partir d'une méthode de répartition proportionnelle, elle facture les services correspondants et est dédommée de ses frais de recherche.
- La Compagnie Financière Michelin (C.F.M.), dont la C.G.E.M. détient 100% du capital.

La C.F.M. coordonne en tant qu'actionnaire l'activité de la plupart des sociétés industrielles, commerciales et de recherche du Groupe.

La Société mère et sa filiale la Compagnie Financière Michelin, ont conclu avec les sociétés opérationnelles du Groupe des accords relatifs aux prestations de services à ces sociétés.

Ces deux Sociétés ont confié à la Manufacture Française des Pneumatiques Michelin la mission de rendre ces services, la Manufacture étant rémunérée par les sociétés opérationnelles selon la méthode du prix de revient majoré.

Les transactions entre les sociétés du Groupe existent dans de multiples domaines (biens incorporels, prestations de services de natures variées, équipements, matières premières, produits semi-finis et finis) et atteignent des volumes considérables. Les rémunérations ou prix correspondants sont fixés au moyen de méthodes qui varient selon le domaine concerné. Ces méthodes ont comme point commun d'être fondées sur le principe de pleine concurrence adopté par les Pays Membres de l'OCDE et qui fait l'objet des "Principes applicables en matière de prix de transfert à l'intention des entreprises multinationales et les administrations fiscales".

#### • **Développement du Groupe Michelin**

Michelin avait commencé à implanter des usines très tôt hors de France : en 1906 en Italie, en 1927 en Angleterre, en 1931 en Allemagne et en 1934 en Espagne.

Le développement de Michelin s'est fortement accéléré à partir des années 1960 par la construction de nombreuses usines, d'abord en France, puis à l'étranger et notamment sur le continent américain à partir des années 1970. Depuis 1985, Michelin a constitué des joint-ventures pour s'installer industriellement en Asie. Il en existe actuellement en Thaïlande, au Japon et en Chine ; Michelin s'est aussi développé depuis 1995 en Europe de l'Est.

Au total, le développement de Michelin depuis 1960 l'a fait progresser dans le classement mondial des pneumaticiens le plus généralement accepté, de la dixième place en 1960, à la sixième en 1970 et à la deuxième en 1980, derrière Goodyear. A la fin des années 80, Bridgestone a acquis le manufacturier américain Firestone et Michelin, de son côté, Uniroyal Goodrich. Du fait de ces développements, les chiffres d'affaires des pneumaticiens les plus importants se sont rapprochés, leur classement variant, selon les années, en fonction des fluctuations de taux de change et des modes de calcul. De fait aujourd'hui trois pneumaticiens, Bridgestone, Goodyear et Michelin représentent au total près de 60 % du marché mondial du pneumatique, chacun occupant la première place sur son propre continent d'origine.

#### 4.1.1 Principales Activités :

- **L'industrie du pneumatique**

**Le marché mondial du pneumatique représente 70,6 milliards de dollars\***. Equilibré en valeur entre l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Asie, c'est d'abord **un marché de remplacement** : 71 % en volume et 75 % en valeur.

\* source Rubber & Plastic News- Septembre 2003

Le marché mondial en volume (équivalent tonnage) par zone géographique

Europe	28 %
Amérique du Nord	29 %
Amérique du Sud	6 %
Asie Océanie	30 %
Afrique/Moyen-Orient	7 %

Source : LMC 2003 & estimations Michelin

Le marché mondial en valeur par type de produit

Tourisme camionnette	51,1 %
Poids lourd	32,4 %
Génie civil	6,7 %
Deux roues	5,9 %
Agricole	3,4 %
Avion	0,6 %

Estimations Michelin

- **Le marché du pneu est très concentré**

A eux seuls, les trois principaux manufacturiers, présents sur tous les marchés et sur tous les types de pneus, représentent 56 % du marché mondial.

Le marché mondial par fabricant

Michelin	19,2 %
Bridgestone	19,1 %
Goodyear	17,4 %
Continental	6,8 %
Pirelli	3,8 %
Sumitomo Rubber	3,7 %
Yokohama Rubber	3,3 %
Cooper Tire	2,4 %
Autres	24,3 %

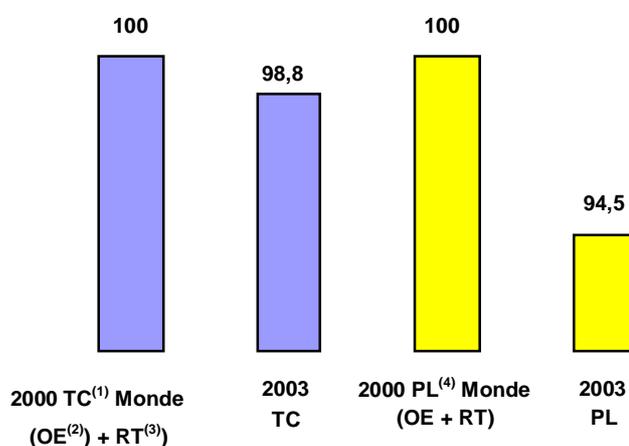
Source : Tire Business – septembre 2003

\* Une présentation détaillée des marchés et des positions du Groupe au regard de ses concurrents est disponible dans le « Fact-Book Michelin 2003 » téléchargeable sur [www.michelin.com](http://www.michelin.com).

- **Des marchés pneumatiques aux évolutions contrastées**

Les marchés du pneumatique ont globalement marqué une légère croissance, mais restent dans l'ensemble inférieurs aux niveaux atteints en 2000.

Légère amélioration des marchés pneumatiques par rapport à 2002, mais toujours en-deçà de 2000



Marchés (1) tourisme-camionnette (2) première monte (3) remplacement (4) poids-lourd

En Europe, les progrès sont significatifs en remplacement Tourisme camionnette et Poids lourd.

En Amérique du Nord, le marché du pneu de remplacement Tourisme camionnette est stable, tandis que celui du Poids lourd première monte poursuit le redressement entamé en 2002.

En Asie, les marchés progressent principalement grâce au dynamisme du marché chinois en Tourisme comme en Poids lourd radial, tandis que la plupart des segments stagnent, voire reculent au Japon. Le Brésil et l'Argentine sont en légère reprise, mais le Venezuela, 3<sup>e</sup> marché sud-américain, chute fortement ; en revanche, le Poids lourd est en croissance dans la zone. Au

Moyen-Orient, les marchés ont bénéficié de l'amélioration des économies en Turquie et dans les pays du Golfe, tandis que les marchés africains restaient difficiles.

	2003/2002	2002/2001
<b>Europe<sup>1</sup></b>		
Tourisme Camionnette		
- Remplacement	+5,4 %	+2,7 %
- Première monte	-3,6 %	-0,3 %
- Hiver	+8,7 %	+13,8 %
Poids lourds		
- Remplacement <sup>2</sup>	+2,3%	-0,9 %
- Première monte	+2,8%	-2,9 %
<b>Amérique du Nord<sup>3</sup></b>		
Tourisme Camionnette		
- Remplacement <sup>4</sup>	+0,4%	-2,4 %
- Première monte	-3 %	+5,8 %
Poids lourds		
- Remplacement	+1,5 %	+4,3 %
- Première monte	+4,6 %	+11,4 %

<sup>1</sup>Europe de l'Ouest + Europe de l'Est, hors CEI

<sup>2</sup>Europe de l'Ouest + Suisse

<sup>3</sup>Etats-Unis + Canada + Mexique

<sup>4</sup>Pneumatiques radial + conventionnels (bias)

- **Un solide potentiel de croissance à long terme**

La mobilité des personnes et des biens est indissociable du développement économique et social. Au cours des dix prochaines années, le parc mondial de voitures devrait s'accroître de plus de 20 %, à 840 millions, et celui de poids lourds croître de près d'un tiers, à 190 millions de véhicules\*.

\* source : JD Power/ LMC

En millions d'unités	2003	2013	Variation
Voitures	693	843	+ 22 %
Poids lourds	140	188	+ 34 %

- **Les marchés du pneumatique en 2003**

- En 2003, le marché **Tourisme camionnette** représente 51 % du marché mondial du pneumatique en valeur et 994 millions de pneus dont 72 % au remplacement. Sa croissance globale lente, mais pérenne, s'inscrit dans une tendance à long terme de l'ordre de 2 à 3 % par an.

C'est un marché de biens de consommation sur lequel les marques et les circuits de distribution jouent un rôle de premier plan.

C'est également un marché qui s'enrichit avec la montée en gamme de véhicules, les exigences croissantes de confort et de sécurité des conducteurs. Les pneus haute performance représentent ainsi 11 % du marché mondial en volume, mais 25% de la marge de l'industrie. 57 % sont vendus en Europe où ils progressent de près de 15 % par an depuis plusieurs années. On observe la même tendance pour les pneus pour 4x4, dont l'Amérique du Nord constitue le principal marché.

Tourisme camionnette 2003 en millions de pneumatiques

	Europe	Amérique du Nord*	Amérique du Sud	Asie	Afrique Moyen- Orient
Première monte	89	80	8	96	7
Remplacement	235	249	33	149	48

Source estimations Michelin

\* USA, Canada, Mexique

Répartition géographique des segments Tourisme camionnette  
remplacement les plus dynamiques en 2003

	Europe	Amérique du Nord*	Asie	Total mondial millions de pneus
Performance (H, VZ)	57 %	20 %	23 %	242
4x4 SUV	8 %	71 %	21 %	114
Hiver	72 %	9 %	19 %	78

Source : estimations Michelin

\* USA, Canada, Mexique

- En 2003, le marché **Poids lourd** représente 32 % du marché mondial du pneumatique en valeur et 127 millions de pneus dont 86 % au remplacement. Il n'est encore radialisé\* qu'à 53 %.

Sa croissance globale s'inscrit aussi dans une tendance à long terme de l'ordre de 1 à 2 % par an, plus heurtée toutefois que celle du tourisme compte tenu du lien entre l'évolution économique et celle de l'industrie du transport routier. Il existe des opportunités de développement significatif pour le pneu radial en Europe de l'Est, en Amérique du Sud et en Asie. L'Asie qui représente 45 % du marché mondial, affiche une forte croissance de la radialisation et bénéficie de la croissance économique élevée en Chine et en Inde.

Les pneus Poids lourd sont des biens d'équipement. Ils représentent en moyenne à l'achat 3 % des frais d'exploitation des flottes de transport et ont un impact important sur la consommation de carburant qui constitue 20 % des coûts d'exploitation de ces flottes.

Les clients sont des entrepreneurs qui veulent optimiser la rentabilité et la fiabilité de leurs camions. Le coût de revient kilométrique du pneu est pour eux un élément clef. Le marché du rechapage équivaut ainsi, en Europe et en Amérique du Nord, au marché des pneus neufs de remplacement.

\*Passage progressif du marché du pneu conventionnel au pneu radial inventé par Michelin

Poids lourd 2003 en millions de pneus (radiaux et conventionnels)

	Monde	Europe	Amérique du Nord	Amérique du Sud	Asie	Afrique Moyen- Orient
Première monte	18	-	-	-	-	-
Remplacement	110	20	17,5	9	51	11,5
Rechapage <sup>1</sup>	58	8	17	10	21	2

<sup>1</sup> Bandes de roulement

Source : estimations Michelin

- ❑ Les **produits de spécialité** représentent 17 % du marché mondial en valeur. Si les pneus pour deux roues sont des biens de consommation et les pneus agricoles, génie civil et avions des biens d'équipement, tous sont des produits de très haute technicité.

Les opportunités de croissance sont importantes dans le domaine des pneus pour engins de manutention et de travaux publics, comme pour le gros génie civil, pour les engins agricoles de forte puissance et pour le pneu radial avion.

Les roues acier constituent un marché en faible croissance en Europe. En revanche, l'activité Ensembles montés pour la première monte se développe rapidement.

- ❑ La **distribution**  
En tourisme camionnette, les manufacturiers vendent en général au travers de réseaux de distribution, contrôlés ou non par eux.

En Europe, les négociants spécialistes représentent un peu plus de la moitié des ventes au consommateur et les concessionnaires automobiles plus du quart, le solde se partageant entre centres auto et autres. Cette situation diffère toutefois grandement d'un pays à l'autre.

En Amérique du Nord, les canaux sont plus nombreux. Les distributeurs indépendants représentent un peu moins de 50 % et les concessionnaires automobiles sont marginaux

En poids lourd, en Europe comme en Amérique du Nord, au côté de ventes directes aux grandes flottes, l'essentiel de la distribution est assuré par des distributeurs spécialisés. On assiste à un fort développement du service « au pied du camion » afin d'en limiter l'immobilisation.

- ❑ Les **éditions touristiques** opèrent sur des marchés très concurrentiels caractérisés par des attentes de plus en plus diversifiées des clients, tant en termes de contenus que d'informations.
- ❑ Les nouveaux **services électroniques** d'information pour faciliter la mobilité présentent un fort potentiel auprès du grand public et des professionnels. Ainsi, les systèmes de navigation embarqués équipent déjà 1,5 million de véhicules en Europe et 3,5 millions d'automobilistes devraient les utiliser en 2005.

- **L'activité du Groupe**

- **Tourisme camionnette**

**N°1 mondial, leader des pneus de haute technicité\***  
**17 % du marché mondial en première monte et au remplacement**  
**71 % des ventes Michelin Tourisme sont au remplacement**

\* Source Michelin, sur la base des données de marché disponibles

Dans des marchés contrastés par rapport à 2002, en hausse en remplacement et en baisse en première monte, les ventes en volume progressent légèrement (+0,4 %) et le chiffre d'affaires recule de 6,2 %, en raison notamment de la dépréciation du dollar et des autres monnaies. La marge opérationnelle recule également, de 0,7 point à 8,9 %.

Parmi les faits marquants, le Groupe a démarré sa nouvelle usine en Russie. En Corée du Sud, le Groupe a conclu en janvier 2003 un partenariat dans les domaines de la production et de la distribution de pneus tourisme avec Hankook Tire Co. Ltd, 2<sup>ème</sup> fabricant coréen et 11<sup>ème</sup> mondial.

Cet accord permet également au groupe Michelin d'acquiescer jusqu'à 10 % du capital de Hankook Tire Co. Ltd. dont le Groupe détenait, à fin décembre 2003, 2,48 % pour une valeur au bilan de 18,4 millions d'euros.

**Chiffre d'affaires en millions d'euros : - 6,2 %**

2001	2002	2003
7 982	7 948	7 457

**Marge d'exploitation : - 0,7 point**

2001	2002	2003
8,9 %	9,6 %	8,9%

**Evolution des ventes 2003/2002**

En nombre de pneumatiques vendus

	Europe <sup>1</sup>	Amérique du Nord <sup>2</sup>	Autres régions <sup>3</sup>
Remplacement	5,1 %	-0,9 %	7,1 %
→ Marché	5,4 %	0,4 %	N/A
Première monte	-11,2 %	-1,3 %	13,9%
→ Marché	-3,6 %	-3 %	N/A
<i>Ventes totales</i>	<i>-0,7 %</i>	<i>-1 %</i>	<i>9,2 %</i>

1 Europe de l'Ouest (15 principaux marchés) et de l'Est (hors Communauté des Etats Indépendants)

2 Etats-Unis, Canada et Mexique

3 Asie, Amérique du Sud, Afrique et Moyen-Orient

- **Stratégie**

- En première monte, Michelin développe des partenariats stratégiques à l'échelle mondiale avec les constructeurs fondés sur sa force d'innovation et sa capacité à les accompagner sur tous les continents.

- Au remplacement, le Groupe propose un portefeuille multimarque pour répondre aux besoins différenciés des consommateurs. Présent dans tous les canaux de distribution, il élargit son offre de services et renforce ses liens directs avec les consommateurs, en particulier au profit de sa marque Michelin.

- Sur ces deux marchés, Michelin met en particulier l'accent sur les segments à forte valeur ajoutée que sont la Haute Performance, le 4x4 et les pneus hiver. Le Groupe vise notamment de fortes positions sur le marché mondial des pneus de 16 pouces et plus en première monte, sur les marchés européens des pneus performance et des pneus hiver en remplacement.

- Adaptant sa stratégie industrielle à sa stratégie de marché, Michelin conduit depuis plusieurs années un important programme pour améliorer les performances de sa chaîne d'approvisionnement et accroître sa compétitivité.

- **Nouvelle amélioration du mix produits en 2003**

L'activité Tourisme camionnette réalise près de 40 % de ses ventes en Amérique du Nord. Son chiffre d'affaires a donc subi de manière importante la dépréciation de près de 17 % du dollar par rapport à l'euro. Hors effet devises, le chiffre d'affaires progresse de 3,6 % par rapport à 2002, pour des volumes vendus, en hausse de 0,4 %.

Dans un marché européen du remplacement en croissance supérieure à sa tendance de long terme, Michelin a reculé très légèrement pour deux raisons : la hausse du marché a été tirée, au 1<sup>er</sup> trimestre, par les campagnes promotionnelles de certains concurrents que le Groupe n'a pas suivi ; le succès du nouveau pneu hiver Michelin Alpin, primé par l'ADAC\* pour la seconde année consécutive, a dépassé les attentes du Groupe. Cela s'est traduit par des capacités insuffisantes pour répondre à la demande. Michelin a privilégié la satisfaction du marché allemand, compte tenu de son importance en terme de taille et de qualité, mais n'a pas réussi à combler intégralement son retard au quatrième trimestre.

En Amérique du Nord, un recul temporaire sur certains segments de marché au premier semestre et des capacités insuffisantes face à la forte demande de pneus SUV au second semestre expliquent une performance en retrait par rapport à celle du marché. Les lancements réussis du Michelin HydroEdge™ et du BFGoodrich Traction T/A dans le segment performance ainsi que la poursuite de l'amélioration du mix produit sont toutefois à souligner.

\* Allgemeiner Deutscher Automobil Club, principal automobile club allemand

- **Forte croissance en Chine**

En Amérique du Sud, Michelin a tiré avantage du redémarrage des marchés brésilien et argentin, en dépit de la fermeture du marché vénézuélien aux importations.

En Asie, il faut souligner à nouveau la forte croissance des ventes en Chine, où le Groupe, n°1 sur ce marché\*, progresse encore grâce aux succès des marques Michelin et Warrior.

\* Source Michelin, sur la base des données de marché disponibles

En première monte, dans des marchés en recul en Europe comme en Amérique du Nord, le Groupe a continué à privilégier la qualité de ses parts de marché.

### ○ Recul de la marge opérationnelle

Alors que l'activité Tourisme camionnette avait gagné 2 points de marge opérationnelle entre 2000 et 2002, le recul du résultat d'exploitation et de la marge en 2003 est imputable à l'activité en Amérique du Nord.

En effet, cette activité s'est trouvée confrontée à une hausse des coûts des matières premières supérieure à 20 % en dollars, à celle des dépenses de santé et de retraite et à un marché des pneus pour SUV n'ayant pas progressé au premier semestre. La plupart des concurrents n'ayant que tardivement réalisé l'ampleur de la hausse des matières premières, les augmentations de prix passées en 2002 par le Groupe ont entraîné un décalage sur certains segments du marché et un recul de ses ventes au premier semestre.

La bonne maîtrise des investissements et les hausses de prix n'ont pas permis de compenser l'intégralité des facteurs négatifs qui, combinés à la forte dépréciation du dollar, expliquent le recul de la marge d'exploitation de cette activité. Toutefois, de nouveaux progrès ont été enregistrés dans la gestion des stocks et dans la diminution des créances clients.

### □ POIDS LOURD

**N°1 mondial, leader des pneus de haute technicité \***

**30 % du marché de la première monte**

**20 % du marché du remplacement radial**

*\* Source Michelin, sur la base des données de marché disponibles*

Dans des marchés du remplacement et de la première monte en hausse, les ventes en volume progressent de 4,2 % et le chiffre d'affaires de 0,6 % malgré la baisse du dollar.

La marge opérationnelle s'améliore de 0,8 point à 13,1 % grâce à la maîtrise des coûts et aux hausses de prix pratiquées pour compenser notamment l'envolée du prix du caoutchouc naturel.

Parmi les développements, Michelin a redémarré son usine en Algérie.

Le 17 novembre 2003, Michelin et Apollo Tyres Ltd ont signé un accord de partenariat concernant le marché indien. Les deux partenaires créent une nouvelle société appelée Michelin Apollo Tyres Private Limited, pour produire et vendre des pneumatiques radiaux poids lourd et autobus sur le marché indien, et assurer le marketing et la vente de tous types de pneumatiques. L'accord prévoit également que Michelin fournira une assistance technique à Apollo Tyres Ltd pour la fabrication de pneumatiques Apollo Tourisme camionnette correspondant aux standards internationaux.

Michelin détiendra 51 % et Apollo Tyres Ltd 49 % de la nouvelle société Michelin Apollo Tyres Private Limited. Les deux partenaires prévoient un investissement d'environ 70 millions de dollars américains au cours des quatre prochaines années. Par ailleurs, au titre d'une coopération élargie entre les manufacturiers, Michelin prendra une participation de 14,9 % dans Apollo Tyres Ltd.

La constitution de la société Michelin Apollo Tyres Private Limited et la prise de participation du Groupe dans la société Apollo Tyres Ltd sont soumises à l'approbation préalable du gouvernement indien.

**Chiffre d'affaires en millions d'euros : + 0,6 %**

2001	2002	2003
3 915	3 944	3 969

**Marge d'exploitation : + 0,8 point**

2001	2002	2003
8,8 %	12,3 %	13,1%

### Evolution des ventes 2003/2002

En nombre de pneus vendus

	Europe	Amérique du Nord	Autres régions
Remplacement <sup>1</sup>	3,6 %	6 %	4,9 %
→ Marché	2,3 % <sup>2</sup>	1,5 % <sup>3</sup>	N/A
Première monte <sup>4</sup>	0,1 %	2,5 %	20,3 %
→ Marché	2,8 % <sup>5</sup>	4,6 %	N/A
Ventes totales	2,2 %	4,8 %	6,7 %

<sup>1</sup> Pneus neufs uniquement, rechapage exclus

<sup>2</sup> Union Européenne + Suisse

<sup>3</sup> Marché PL radial et conventionnel Etats-Unis, Canada, Mexique

<sup>4</sup> Ventes tracteurs + remorques

<sup>5</sup> Marché des tracteurs

#### • Stratégie

○ Le Groupe entend rester, avec la marque Michelin, le leader technologique incontesté des pneus neufs de première monte et de remplacement et du rechapage. A cet effet, Michelin se positionne auprès de l'industrie du transport comme un fournisseur de solutions. Ses offres combinées de produits et de services permettent à ses clients d'accroître la disponibilité, la mobilité et donc la compétitivité de leurs véhicules. Les systèmes d'information qui y sont associés assurent l'évaluation de la performance des solutions retenues.

○ Michelin développe des partenariats étroits avec les constructeurs et la distribution.

○ Le Groupe a engagé un important programme pour accroître la taille critique de ses usines et leur compétitivité, ainsi que pour améliorer les performances de sa chaîne d'approvisionnement.

#### ○ Europe, Amérique du Nord : forte progression des ventes en volume et amélioration du mix

Le chiffre d'affaires net est en hausse 0,6 % par rapport à 2002, malgré un effet de change particulièrement pénalisant.

En remplacement, en Europe, les ventes en volume et la part de marché du Groupe augmentent, grâce notamment aux progrès enregistrés en Europe de l'Est.

En Amérique du Nord, le Groupe fait à nouveau mieux que le marché même si les ventes et les parts de marché n'ont pas encore rattrapé leur niveau de l'année 2000. Les hausses de prix réalisées en février 2003 tiennent et une nouvelle augmentation de 5 % a été pratiquée en février 2004. Les ventes de Michelin XOne, le seul pneumatique extra-large aujourd'hui disponible à la vente sur le marché nord-américain, ont plus que doublé en 2003.

Dans le domaine du rechapage, le Groupe enregistre de nouveaux progrès, comme en Europe.

En première monte, en Europe, la faiblesse du marché des remorques explique la sous-performance apparente des ventes.

En Amérique du Nord, la part de marché enregistre un léger recul lié à la forte progression des remorques, segment sur lequel Michelin est moins présent que sur celui, plus technique, des tracteurs.

La stratégie du Groupe est de rééquilibrer progressivement ses activités entre les marchés de première monte et du remplacement afin d'optimiser sa qualité de service, tout en améliorant globalement sa rentabilité et son retour sur actifs.

#### ○ Forte croissance dans les autres zones

Dans les autres zones géographiques, les ventes de pneus radiaux progressent en Amérique du Sud et en Asie, particulièrement en Chine, où elles maintiennent le même rythme d'expansion depuis plus de deux ans. Pour la zone Afrique - Moyen-Orient, l'année a été marquée par la réouverture de l'usine d'Alger. Plus généralement au Moyen-Orient, les ventes de Michelin suivent la bonne progression de la demande locale.

#### ○ Hausse de la marge opérationnelle

Après un sévère recul de sa rentabilité en 2001, dû à l'effondrement des ventes en Amérique du Nord, cette activité affiche, à 13,1 % de marge d'exploitation (+ 0,8 point), un progrès significatif pour la seconde année consécutive. Cette amélioration provient des succès de la stratégie commerciale poursuivie en 2003 illustrées par la croissance des volumes vendus, et de la bonne anticipation de l'impact du renchérissement des matières premières. Fin 2002 et début 2003, un ensemble de hausses de prix a été passé partout dans le monde, en Europe comme en Amérique du Nord et du Sud ou en Asie. Ces hausses de prix ont tenu. D'autre part, l'activité Poids lourd a exercé tout au long de l'année un contrôle sans concession sur sa structure de coûts.

#### □ AUTRES PNEUMATIQUES

**N°1 européen des pneus Deux roues et des pneus Agricole\***

**N°1 mondial des pneus radiaux Avion\***

**N°1 mondial des pneus radiaux Génie civil pour les mines de surface\***

*\* Source Michelin, sur la base des données de marché disponibles*

Les marchés des pneumatiques de spécialité ont été contrastés en 2003.

Si le marché des pneus pour engins de génie civil marque une reprise, notamment en Amérique du Nord après trois ans de recul, celui des pneus pour engins agricoles a subi les effets de la canicule qui a frappé l'Europe durant l'été.

Le marché du pneu pour avion est pour sa part resté affecté par les difficultés persistantes du transport aérien mondial.

#### Chiffre d'affaires de l'ensemble des autres activités

en millions d'euros : + 4,8 % -

2001	2002	2003
4 901	4 637	4 859

- **Stratégie**

Le Groupe conduit une stratégie de croissance ciblée, centrée sur les segments les plus techniques de chaque marché dont la marque Michelin est très souvent leader. Il développe des partenariats forts avec les constructeurs.

- En Génie civil, Michelin bénéficie des bonnes perspectives offertes par les très gros pneus et par la radialisation encore faible des marchés de la manutention et des travaux publics.

- Dans le secteur Agricole, le Groupe développe des solutions qui renforcent la productivité des exploitations tout en préservant les sols.

- En Deux roues, le Groupe s'appuie sur la qualité et l'innovation technique pour renforcer sa présence en première monte comme au remplacement.

- Dans le domaine de l'Avion, Michelin s'attache à améliorer la sécurité grâce à la radialisation du marché.

- Dans le domaine des Roues, Michelin recherche des partenariats pour remédier à une taille insuffisante et met en œuvre un vigoureux programme de baisse des coûts pour redresser la rentabilité.

- **Génie civil : reprise des marchés**

La reprise des principaux marchés miniers en 2003, notamment ceux du cuivre, de l'or et du charbon, a entraîné celle des investissements des opérateurs, plus particulièrement en Amérique du Sud, en Océanie et en Europe de l'Est. Après trois ans de recul, spécialement marqué en Amérique du Nord, les marchés des pneus Génie civil sont repartis à la hausse au second semestre.

En croissance supérieure à 7 % en tonnage, les ventes du Groupe, ont clairement bénéficié de cette reprise et Michelin a gagné des parts de marché sur certains segments. Le chiffre d'affaires a toutefois été pénalisé par la dépréciation de près de 17 % du dollar. 60 % des ventes du Groupe sont réalisées en dollars, alors que 60 % de la production se situe en Europe. Cette situation défavorable et le renchérissement du caoutchouc naturel ont pénalisé la rentabilité d'exploitation de cette activité, qui marque un net recul.

- **Agricole : enrichissement de l'offre**

Dans un environnement difficile marqué par la sécheresse de l'été qui a fortement pénalisé les marchés en Europe, le chiffre d'affaires de l'activité Agricole est en recul de plus de 5 %. Le Groupe a toutefois limité l'impact de ce recul et de la hausse des matières premières sur le résultat de cette activité grâce à l'enrichissement de son offre produit. Il s'est repositionné en privilégiant les segments à forte valeur ajoutée. Michelin a lancé en 2003 une nouvelle technologie basse pression, Ultraflex, qui allie au faible compactage des sols agricoles une capacité routière optimale. Destiné en priorité aux marchés européens, XeoBib, le premier produit équipé de cette technologie innovante, a été plusieurs fois primé durant l'année.

- **Deux roues : amélioration du mix**

Devant le succès des produits motos comme le Pilot Road lancés fin 2002, les ventes de pneumatiques moto radial du Groupe ont souffert de pénuries d'approvisionnement en Europe. En revanche, les ventes ont progressé en Amérique du Nord où Michelin enregistre à nouveau des gains de part de marché en motocross. Le résultat d'exploitation de cette activité se détériore légèrement, pénalisé essentiellement par l'appréciation de l'euro par rapport au yen et au dollar.

### ○ Avion : la radialisation s'accélère

Dans un environnement toujours difficile en 2003, marqué notamment par l'épidémie de SRAS, le conflit irakien, la hausse du kérosène et la baisse du tourisme, les ventes en volume de l'activité Avion du Groupe sont cependant en croissance.

Les efforts déployés par Michelin depuis de nombreuses années pour radialiser ce marché commencent à porter leurs fruits avec, en 2003, près de 60 % des avions commerciaux livrés dans le monde équipés de cette technologie. Néanmoins, la difficulté à valoriser cette technologie auprès de compagnies aériennes en situation financière fragilisée n'a pas permis d'améliorer le résultat de l'activité Avion.

### ○ Roues : amélioration de l'activité

Malgré un marché en recul de près de 3 % et les surcapacités dans l'industrie européenne de la roue, les ventes en volume ont progressé. Les mesures de restructurations annoncées en janvier 2003 – fermeture d'ici 2005 de l'usine espagnole d'Aranda et transfert des productions correspondantes sur les usines de Troyes (France) et de Solingen (Allemagne) –, combinées à une stricte maîtrise des coûts ont commencé à porter leurs fruits et à limiter les pertes, en dépit de hausses brutales du prix de l'acier.

## □ DISTRIBUTION

### N°1 de la distribution de pneumatiques en Europe.\*

Ventes de services associés aux produits, connaissance du marché et de ses évolutions, observatoire de la concurrence : la distribution présente un intérêt stratégique important. Michelin privilégie le développement de services à forte valeur ajoutée, notamment auprès des flottes de véhicules lourds et légers.

*\* Source Michelin sur la base des données de marché disponibles*

### Euromaster : croissance des activités de services et renforcement du réseau

Le chiffre d'affaires d'Euromaster est en hausse grâce aux progrès des activités de distribution et à la croissance des activités de service. Les réorganisations mises en œuvre au Royaume-Uni ont toutefois pesé sur la rentabilité d'exploitation.

2003 a été marquée par l'acquisition, le 31 mars, du groupe Viborg qui a pour principale activité la distribution de pneus via un réseau de 465 points de vente essentiellement localisés en Allemagne et au Danemark. Viborg vient ainsi compléter la couverture européenne d'Euromaster, notamment en Allemagne, principal marché européen du pneu de remplacement.

Le supplément de chiffre d'affaires apporté au Groupe par Viborg s'est élevé à 313 millions d'euros pour la période d'avril à décembre 2003. Pour redresser la situation difficile du groupe Viborg, un plan d'intégration au sein d'Euromaster et de restructuration a été engagé dès avril et a commencé à porter ses fruits en fin d'année.

### TCI : hausse des ventes en dollars

Tire Centers aux Etats-Unis a enregistré en 2003 une légère progression de son chiffre d'affaires en dollars. Ce réseau de plus de 160 points de vente a accru ses ventes au rechapage, dans un marché stable, ainsi que ses ventes en volume de pneus Tourisme camionnette. Cette dernière activité, principalement exercée en qualité de grossiste, a bénéficié du succès d'un programme de fidélisation destiné aux distributeurs indépendants. La forte dépréciation du dollar a néanmoins entraîné une baisse du chiffre d'affaires en euros.

## □ EDITION, SERVICES D'AIDE A LA MOBILITE

### N°1 européen de l'édition touristique\*

**Les éditions touristiques sont un vecteur d'image pour la marque Michelin qu'elles contribuent à inscrire dans l'univers quotidien des consommateurs.**

**Avec ses services numériques d'aide à la mobilité, ViaMichelin participe à cette démarche et présente des perspectives attractives à moyen terme. Sa vitrine Internet est déjà le site de référence des automobilistes en Europe avec plus de 10 millions de visites mensuelles.**

*\* Source Michelin, sur la base des données de marché disponibles*

#### ○ **Michelin Editions des Voyages : une année éditoriale très dynamique**

Dans un contexte très défavorable au tourisme et aux voyages, 2003 a enregistré une forte baisse des séjours des Américains hors de leur pays et des déplacements estivaux en Europe, notamment des touristes britanniques et allemands. Le chiffre d'affaires des Editions des Voyages s'inscrit ainsi en recul d'environ 3 %.

L'année a cependant été très dynamique sur le plan éditorial avec le lancement de nombreux produits et la préparation de la suite du programme de renouvellement des collections.

Parmi les succès éditoriaux, on peut citer le "guide Michelin Coup de Cœur" désormais traduit en 4 langues et vendu à 140 000 exemplaires en Europe,

Michelin Editions des Voyages a également amélioré ses coûts de fabrication, sa distribution par des accords de partenariat avec les groupes MDS en France et Ganske en Allemagne, et la valorisation de ses produits. Les Cartes et Atlas, les Guides Gourmands et Coups de Cœur ainsi que les Guides Verts se sont ouverts à la publicité dans des conditions très strictes de respect de l'indépendance éditoriale et de la qualité des produits.

#### ○ **ViaMichelin : forte croissance sur tous les segments**

Le chiffre d'affaires est en hausse de plus 30 %. Les coûts de développement, intégralement comptabilisés en charges, ont été maintenus sous contrôle.

L'achat de la société française SWI a permis de compléter l'offre avec des produits de navigation pour PDA (ordinateurs de poche) et de mener aussitôt des opérations avec Palm. ViaMichelin a poursuivi sa collaboration avec les équipementiers et les constructeurs automobiles pour les systèmes embarqués. Avec Becker, un CD Europe a été réalisé et avec BMW des services en-ligne accessibles depuis la voiture sont commercialisés sur la série 7.

Les ventes "business to business" ont aussi progressé. La couverture a été étendue aux Etats-Unis et au Canada, avec une cartographie détaillée, et à l'ensemble du monde avec une cartographie simplifiée.

L'accord passé avec Shell GeoStar a conforté la position européenne du site, en renforçant notamment le trafic allemand. ViaMichelin est l'un des 3 sites européens les plus visités. Le trafic et les revenus publicitaires ont doublé.

En téléphonie mobile, les services ViaMichelin sont disponibles dans 5 pays et chez 8 opérateurs dont Vodafone, Orange, Bouygues et Telefonica.

#### □ **MICHELIN LIFESTYLE ( Michelin "Art de Vivre")**

Michelin figure parmi les premières marques mondiales par son taux de notoriété dont les principaux attributs sont l'avance technologique et la qualité. Pour valoriser ce capital exceptionnel, renforcer son attractivité et ses liens avec les consommateurs, le Groupe a lancé un programme international de nouveaux produits introduits sur le marché sous la direction de Michelin en coopération avec des sociétés licenciées.

L'entité Michelin Lifestyle est chargée de développer ces nouveaux produits Michelin qui se répartissent en trois grandes catégories

- des produits pratiques, liés à l'automobile et au cycle,
- des équipements pour le sport, les loisirs et le travail,
- des accessoires personnels, des cadeaux et des objets de collection véhiculant l'histoire et la culture de Michelin.

Fin 2003, la nouvelle gamme d'accessoires automobiles Michelin était présente dans 3 000 points de ventes et 20 pays. Plus d'un million d'articles ont déjà été vendus.

Durant l'été, une chaussure de tennis très innovante, développée avec le spécialiste mondial Babolat, a été commercialisée en Europe.

Au second semestre, une gamme de vêtements, chaussures et accessoires de protection a été introduite en Amérique du Nord et en Europe.

#### **4.1.2 Implantation géographique du Groupe :**

Michelin dispose d'une implantation industrielle proche des marchés avec 74 sites se répartissant comme suit dans 18 pays :

**Europe : 41**

dont 6 en Allemagne, 4 en Espagne, 18 en France, 2 en Hongrie, 5 en Italie, 1 en Pologne, 3 au Royaume-Uni, 2 en Roumanie

**Amérique du Nord et Centrale : 19**

dont 14 aux Etats-Unis, 4 au Canada, 1 au Mexique

**Amérique du Sud : 4**

dont 2 au Brésil, 2 en Colombie

**Afrique : 2**

dont 1 en Algérie, 1 au Nigéria

**Asie : 8**

dont 3 en Chine, 1 au Japon, 4 en Thaïlande.

et d'une présence commerciale dans 170 pays.

## Chiffres et ratios clés consolidés sur 5 ans

En millions d'euros	2003	2002	2001	2000	1999 proforma
Chiffre d'affaires	15 370	15 645	15 775	15 386	13 763
% de variation	-1,8 %	(0,8 %)	2,5 %	11,9 %	10,2 %
Effectif moyen	127 210	126 285	127 467	128 122	130 434
Frais de personnel	4 997	5 152	5 242	5 137	4 756
% du chiffre d'affaires	32,5 %	32,9 %	33,2 %	33,4 %	34,6 %
EBITDA - Excédent brut d'exploitation <sup>(1)</sup>	1 992	1 978	2 091	2 170	2 127
Résultat d'exploitation	1 143	1 225	1 040	1 162	1 207
Marge d'exploitation <sup>(2)</sup>	7,4 %	7,8 %	6,6 %	7,6 %	8,8 %
Résultat financier	(225)	(260)	(321)	(314)	(238)
Résultat exceptionnel	19	75	(29)	(76)	(353)
<i>Dont charges de restructuration</i>	(192)	(17)	(340)	(67)	(388)
Résultat net avant impôt	590	997	644	729	538
Impôt	(261)	(382)	(330)	(290)	(213)
% du résultat avant impôt	44,3 %	38,3 %	51,2 %	39,9 %	39,7 %
Résultat net après impôts y compris part des minoritaires	329	614	314	438	325
Marge nette	2,1 %	3,9 %	2,0 %	2,8 %	2,4 %
Dividendes <sup>(3)</sup>	131	113	105	83	87
MBA d'exploitation courante <sup>(4)</sup>	1 542	1 534	1 263	1 017	1 014
Capacité d'autofinancement <sup>(5)</sup>	1 407	1 225	1 323	1 416	1 547
% du chiffre d'affaires	9,2 %	7,8 %	8,4 %	9,2 %	11,2 %
Investissements corporels et incorporels bruts <sup>(6)</sup>	1 118	967	1 150	1 201	1 252
% du chiffre d'affaires	7,3 %	6,2 %	7,3 %	7,8 %	9,1 %
Investissements corporels et incorporels nets	1 017	809	1 089	1 091	1 003
Investissement financiers nets	229	62	(184)	166	255
Dépenses de recherche et développement	710	704	702	645	589
% du chiffre d'affaires	4,6 %	4,5 %	4,4 %	4,2 %	4,3 %
Dette financière nette <sup>(7)</sup>	NA	ND	ND	ND	ND
Coût moyen de la dette	5,8 %	6,2 %	6,1 %	6,5 %	9,4 %
Fonds propres y compris intérêts minoritaires <sup>(8)</sup>	4 409	4 502	4 326	4 155	3 838
Dette financière / Fonds propres	NA	ND	ND	ND	ND
Dette financière nette + titrisation <sup>(9)</sup>	3 440	3 818	4 881	4 926	4 329
Dette financière + titrisation / Fonds propres	78 %	85 %	113 %	119 %	113 %
EBITDA / Dette financière nette	57,9 %	51,8 %	41 %	43 %	47,2 %
MBA d'exploitation courante / Dette financière nette	44,8 %	40,2 %	30,6 %	20,7 %	23,4 %
Charges financières courantes <sup>(10)</sup>	219	273	311	324	419
Résultat d'exploitation / Charges financières courantes	5,2	4,5	3,3	3,6	2,9
Cash flow libre <sup>(11)</sup>	299	637	309	(241)	(300)
ROE - Rentabilité des capitaux propres part du groupe <sup>(12)</sup>	7,3 %	13,4 %	7,4 %	10,4 %	8 %
Taux Objectif de retour sur capitaux investis <sup>(13)</sup>	9,8 %	9,8 %	10,1 %	11,4 %	11,2 %
Taux Effectif de retour sur capitaux investis <sup>(14)</sup>	6,5 %	9,5 %	6,8 %	8,3 %	5,3 %
<b>Données par action</b>					
Actif net par action <sup>(15)</sup>	30,2	30,5	29,7	28,5	26,2
Résultat net publié par action <sup>(16)</sup>	2,22	4,28	2,20	2,96	2,10
Résultat net dilué par action <sup>(17)</sup>	2,22	4,28	2,20	2,96	2,10
PER <sup>(18)</sup>	16	8	17	13	19
Dividende net	ND	0,93	0,85	0,80	0,71
Taux de distribution <sup>(19)</sup>	ND	21,73 %**	38,6 %	27,0 %	34,2 %
Rendement net <sup>(20)</sup>	ND	2,83 %**	2,3 %	2,3 %	1,7 %
Taux de rotation des actions <sup>(21)</sup>	142,7 %	142,7 %	108,3 %	96,6 %	104,7 %

- 1 - EBITDA = EBE : résultat d'exploitation + dotations aux amortissements et provisions - reprises de provisions
- 2 - Marge d'exploitation : résultat d'exploitation / chiffre d'affaires
- 3 - Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice. Pour les exercices antérieurs à 1999, il s'agit de l'ensemble des distributions mises en paiement au cours de l'exercice.
- 4 - Marge brute d'autofinancement d'exploitation courante : capacité d'autofinancement + variation du besoin en fonds de roulement
- 5 - Capacité d'autofinancement : résultat des sociétés intégrées + dotation aux amortissements et provisions sur actifs immobilisés  
- provisions et impôts différés + ou - valeurs de cession d'actifs
- 6 - En 2001, montant hors opération de croissance externe (SMW 167 M euros)
- 7 - Dette financière nette : dettes financières - valeurs de placement - disponibilités
- 8 - Fonds propres : capital + primes + réserves + résultat consolidé + intérêts minoritaires
- 9 - Titrisation : opérations de cession de créances clients. Lorsque ces cessions l'ont été à des entités ad hoc dans lesquelles Michelin possède une participation, les normes comptables en vigueur depuis le 1/1/2000 imposent de les consolider.
- 10 - Charges financières courantes : charges financières liées à la dette
- 11 - Cash flow libre : capacité d'autofinancement - variation du besoin en fonds de roulement - investissements nets.
- 12 - ROE : Résultat net part du groupe / Fonds propres part du groupe.
- 13 - Taux objectif de retour sur capitaux investis : Coût calculé des ressources financières standard (dette + capital économique) rapporté au capital investi. Le Groupe utilise la méthode du "Free Cash Flow to Economic Capital". Il affecte à chaque actif une proportion de fonds propres Standards ("Capital économique") et de dettes, suivant la nature du risque que représente l'actif. Coût du capital économique : 15% base euro + prime devise liée au coût de l'argent et au risque ≈ moyenne : 16% en 2001
- 14 - Taux effectif de retour sur capitaux investis : Résultat net après impôt majoré des frais financiers rapporté au capital investi (voir ci-dessus)
- 15 - Capitaux propres par action : capitaux propres part du Groupe / nombre d'actions au 31/12
- 16 - Résultat net par action : résultat net part du groupe / (nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice + actions autodétenues - actions annulées au cours de l'exercice)
- 17 - Résultat net après prise en compte, le cas échéant, des conséquences de l'exercice des droits liés aux éléments dilués sur le résultat et le nombre d'actions de la période.
- 18 - PER : Cours de l'action au 31 décembre / résultat net par action
- 19 - Taux de distribution : Dividende net / Résultat net par action
- 20 - Rendement net : Dividende net / cours de l'action au 31/12
- 21 - Taux de rotation : nombre d'actions échangées durant l'exercice / nombre moyen d'actions en circulation durant l'exercice.

ND : non disponible

NC : non communiqué

NA : ne s'applique pas

## 4.2 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

En 2003, Michelin a consacré 710 millions d'euros à la recherche-développement, soit 4,6 % de son chiffre d'affaires. Ce niveau est parmi les plus élevés du secteur. Selon l'étude Tire Business, publiée en septembre 2003, la moyenne de l'industrie s'élevait à 3,4 % en 2002.

Cet effort important et constant illustre très concrètement les moyens mobilisés en faveur de l'une des orientations stratégiques majeures du Groupe : « demeurer l'entreprise la plus innovante dans les domaines du pneu, de la liaison au sol et des services associés au déplacement ».

### Les dépenses de recherche-développement en millions d'euros

	2003	2002	2001
Frais de recherche et développement	710	704	702
En % du chiffre d'affaires	4,6 %	4,5 %	4,4 %
Variation	+0,9 %	+0,3 %	+8,9 %
Variation du chiffre d'affaires	-1,8 %	-0,8 %	+2,5 %

## 4.3 EFFECTIFS

Les effectifs moyens du Groupe et leur évolution au cours des trois derniers exercices ont été les suivants :

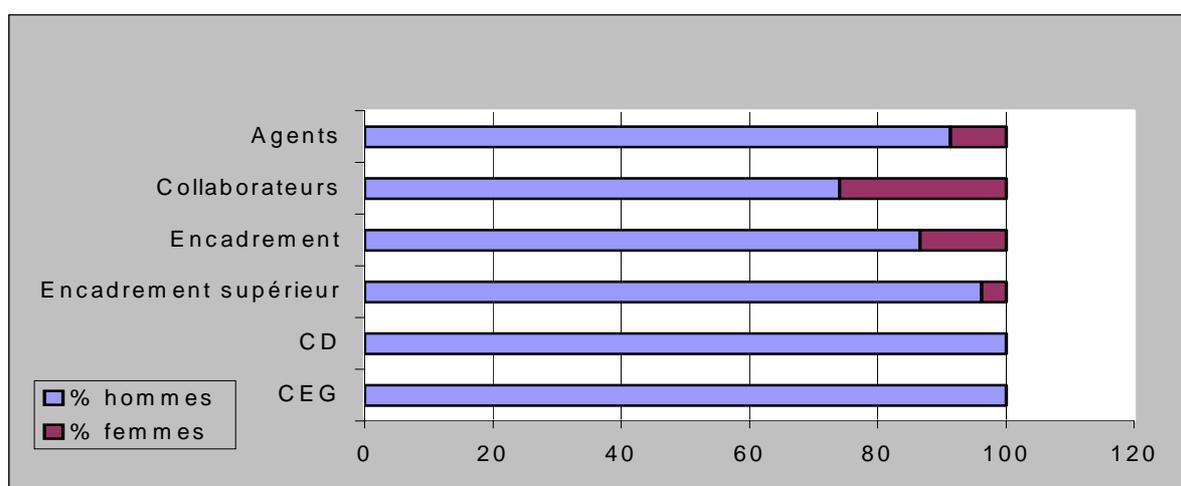
2001 : 127 467  
 2002 : 126 285  
 2003 : 127 210

L'effectif moyen inscrit affiche une hausse de 926 personnes, soit 0,7% au 31 décembre 2003. Cette hausse tient essentiellement à l'intégration des effectifs de Viborg au sein du réseau Euromaster.

### Effectifs du Groupe au 31/12/2003 en équivalents temps-plein

	Europe	Amérique du nord	Amérique du sud	Asie-Pacifique	Afrique/Moy en-Orient	Total
Effectifs	77 308	23 877	5 694	11 138	3 328	121 345

### Répartition Homme/Femme par niveaux hiérarchiques



CD : Collège des Directeurs

CEG : Comité Exécutif du Groupe

Répartition hommes-femmes - Pourcentage de femmes par rapport à l'effectif total

	Europe	Amérique du nord	Amérique du sud	Asie-Pacifique	Afrique/Moy en-Orient	Pourcentage Groupe
Agents	7,3%	14,3%	1,4%	7,7%	2,8%	8,6%
Collaborateur	25,3%	29,1%	25,3%	25,6%	23,0%	26,0%
Cadres	14,4%	9,5%	10,6%	14,1%	6,1%	13,4%

#### Mouvements de personnel en 2003

	Europe	Amérique du Nord	Amérique du Sud	Asie	Afrique/Moy en-Orient	Total
Départs naturels	5393	1927	148	285	158	7911
Départs accompagnés	1079	416	33	2	0	1530
Préretraites	1734	476	0	18	1	2229
Embauches	6117	2130	264	772	264	9547

#### 4.4 INVESTISSEMENTS

- **Des investissements non financiers à 1 milliard d'euros**

Les investissements bruts corporels et incorporels, hors croissance externe, s'élevèrent à 1,1 milliard d'euros, en ligne avec l'objectif fixé. Ils représentent 7,3 % du chiffre d'affaires, soit une hausse de 1,1 point par rapport à 2002.

Au delà des investissements de maintenance qui comprennent le renouvellement des moules, Michelin a poursuivi sa politique d'adaptation de son outil industriel aux évolutions du marché (augmentation des diamètres des pneus en Tourisme camionnette) et la spécialisation de ses usines. Le Groupe a par ailleurs continué d'investir dans l'accroissement de ses capacités de production afin d'accompagner la croissance de ses ventes dans les pays émergents en Asie (Chine, Thaïlande) comme en Europe de l'Est (Roumanie, Russie, Pologne).

- **Des investissements financiers supérieurs à 200 millions d'euros**

En 2003, Michelin a réalisé pour près de 229 millions d'euros d'investissements financiers nets, contre 62 millions en 2002.

Au cours du premier semestre, le Groupe a en effet procédé à plusieurs opérations de rachat de participations d'actions minoritaires dans certaines filiales dont, principalement, la société polonaise Stomil-Olsztyn désormais contrôlée intégralement par le Groupe suite au succès de l'OPA lancée en début d'année, et le rachat des 15% détenus par la municipalité de Shengyang (Chine) dans la joint-venture Michelin Shenyang.

Michelin a acquis sur le marché 2,48% du capital du manufacturier coréen Hankook Tire, ceci dans le cadre des accords de distribution et de fabrication conclus entre les 2 sociétés en janvier. Enfin, Michelin et la société Tigar AD, le plus important manufacturier de pneus yougoslave, qui entretiennent des relations industrielles depuis 1974, ont créé, fin 2002, un joint-venture, dont Michelin détient 25%, et dont l'impact financier est apparent dans les comptes 2003.

## Investissements

(Variations brutes, en millions d'euros)

	2003	2002	2001
- Incorporels .....	92,0	94,8	55,6
- Corporels .....	1 025,8	872,2	1 261,1
- Financiers .....	115,3	67,1	240,3

### 4.5 LES RESULTATS DE L'ACTIVITE DU GROUPE

#### • L'évolution des résultats du Groupe

##### Le chiffre d'affaires progresse de 5 % à données comparables

A périmètre et parités constantes, le chiffre d'affaires progresse de 5 % dans des marchés globalement en légère hausse. A périmètre et parité courants, il est en retrait de 1,8 % ce qui recouvre les évolutions suivantes :

- L'effet de la hausse des volumes vendus est positif de 3,3 %.
- L'effet mix/prix est positif de 1,6 % à parités constantes grâce notamment à l'amélioration continue du mix/produits.
- L'impact des parités monétaires est négatif de 8,3 % et provient de la forte appréciation de l'euro vis-à-vis des devises nord- et sud-américaines et de certaines devises asiatiques.
- L'effet périmètre est positif de 2,1 %. Il résulte de la consolidation des activités de distribution européennes de pneumatiques du groupe danois Viborg, acquises le 31 mars 2003. Cette consolidation à compter du 1<sup>er</sup> avril 2003 a été effectuée en décembre 2003, une fois l'audit post acquisition finalisé. Elle s'est traduite par un apport net de 313 millions d'euros de chiffre d'affaires supplémentaire.

##### Variation du chiffre d'affaires net 2003 par rapport à 2002 (en millions d'euros et en %)

	2003	%	T1	%	T2	%	T3	%	T4	%
<b>Total</b>	<b>-275,3</b>	<b>-1,8 %</b>	- 187,6	- 4,9 %	<b>- 285,1</b>	<b>- 7,2 %</b>	- 64,7	- 1,7 %	<b>- 262,2</b>	<b>+ 6,6 %</b>
Parités	<b>-1 302,6</b>	<b>-8,3 %</b>	- 384,2	- 10,0 %	- 398,9	- 10,0%	- 237,9	- 6,2 %	- 281,5	- 7,1 %
Volumes	<b>477,2</b>	<b>+ 3,3 %</b>	+ 149,4	+ 4,3 %	+ 17,8	+ 0,5%	+ 95,5	+ 2,6 %	+ 214,4	+ 5,8 %
Mix Prix	<b>237,6</b>	<b>+ 1,6 %</b>	+ 47,1	+ 1,3 %	+ 96,0	+ 2,7%	+ 77,7	+ 2,1 %	+ 16,7	+ 0,4 %
Périmètre	<b>312,6</b>	<b>+ 2,1 %</b>	-	-	-	-	-	-	+ 312,6	+ 8 %

##### Evolution des ventes de Michelin (en volume et en %)

	2001	2002	2003
Ventes en Première Monte	- 8 %	4 %	3 %
Ventes au Remplacement	- 0,5 %	2,4 %	4,1 %

La plus forte croissance des ventes au remplacement reflète celle des marchés, notamment en Europe. Elle a eu un impact favorable car les pneus de remplacement sont vendus plus cher que ceux vendus en première monte.

##### Le résultat d'exploitation recule de 6,7 %

A 7,4 %, la marge d'exploitation est inférieure de 0,4 point à celle de 2002. Hors impact de la consolidation de Viborg, elle est pratiquement stable, à 7,7 %, par rapport à l'an passé.

L'une des raisons principales du recul du résultat d'exploitation tient au surcoût de 320 millions d'euros, par rapport à 2002, résultant du renchérissement des matières premières consommées.

Même si Michelin est relativement protégé contre les variations monétaires du fait d'une répartition géographique relativement équilibrée entre ventes et production, l'appréciation forte et brutale de l'euro vis-à-vis de la plupart des devises, et, en particulier, du dollar, a eu un impact négatif sur la marge opérationnelle (- 0,4 point).

Toutefois, ces effets négatifs ont été partiellement compensés par la solidité opérationnelle de Michelin :

- l'amélioration, pour la troisième année consécutive, du mix/prix, de 1,6 % à taux de change et volumes constants. 2003 a bénéficié des nouveaux progrès du mix/produits et de la tenue des hausses de prix mises en œuvre dans le monde entier;
- une productivité en hausse, prenant en compte les éléments suivants :
  - l'augmentation de 3,7 % des volumes vendus, exprimés en tonnes\*. Après une progression de 2,9 % en 2002, c'est la seconde année que les volumes affichent une hausse, alors qu'ils avaient reculé de 2,6 % en 2001 ;
  - une moindre diminution des stocks de produits finis par rapport à 2002 ;
  - des hausses de nombreux postes de dépenses externes, telles que l'énergie, les transports, les assurances et les charges liées aux engagements existants et différés\*\* envers le personnel, compensées pour partie par l'efficacité du contrôle des coûts.

\* *produits finis pneumatiques, hors ventes de la distribution.*

\*\* *Ou « bénéfices » : charges de retraite et couverture d'une partie des frais médicaux des actifs et des retraités, principalement aux Etats-Unis, au Canada et au Royaume-Uni.*

Enfin, les 15 millions d'euros correspondant à la perte d'exploitation sur les 9 mois durant lesquels Viborg a été consolidé, ont eu pour effet une baisse de 0,3 point de la marge opérationnelle. Cette perte est légèrement inférieure aux estimations données fin octobre.

#### • **L'analyse du résultat d'exploitation par secteur d'activité**

- Le résultat d'exploitation de l'activité Tourisme camionnette a reculé de 13,2 % et la marge d'exploitation de 0,7 point à 8,9 %.

L'essentiel de ce recul est imputable à l'activité en Amérique du Nord qui s'est en effet trouvée confrontée à l'inflation des matières premières, à celle des dépenses de santé et de retraite et à un marché des pneus pour SUV sans croissance au premier semestre. La plupart de nos concurrents n'ayant que tardivement réalisé l'ampleur de la hausse des matières premières et n'ayant donc pas modifié leurs tarifs, les augmentations de prix passées en 2002 par le Groupe ont entraîné un décalage sur certains segments du marché et un recul de ses ventes au 1<sup>er</sup> semestre.

Ni le contrôle strict exercé sur les coûts, ni les hausses de prix mises en œuvre en cours d'année n'ont permis de contrebalancer cette situation, qui, conjuguée à l'appréciation de l'euro, est responsable du recul de la marge opérationnelle de ce segment. Par ailleurs de nouveaux progrès ont été enregistrés dans la gestion des stocks et dans la diminution des créances clients.

- Le résultat d'exploitation de l'activité Poids lourd progresse de 7,6 %. Après un sévère recul de la rentabilité en 2001 du fait de l'effondrement du marché aux Etats-Unis, ce segment dégage une augmentation significative de son résultat d'exploitation pour la seconde année consécutive. A 13,1 %, la marge d'exploitation augmente de 0,8 point.

Cette hausse sensible provient des succès de la stratégie commerciale poursuivie en 2003 illustrés entre autres par la croissance des volumes vendus, la bonne anticipation des hausses des coûts des matières premières, et notamment du caoutchouc naturel. Dès fin 2002 et début 2003, un ensemble de hausses de prix a été passé partout dans le monde, en Europe comme en Amérique du Nord et du Sud, ou en Asie. Ces hausses de prix ont tenu. D'autre part, l'activité Poids lourd a exercé tout au long de l'année un contrôle sur sa structure de coûts.

- Le résultat d'exploitation des « autres activités » est une perte de 42 millions d'euros, soit un recul de 18 millions d'euros par rapport à 2002, ce qui correspond à une marge d'exploitation de - 0,9 %, en recul de 0,4 point.

A périmètre constant, c'est-à-dire hors perte d'exploitation de 15 millions d'euros sur 9 mois de Viborg, la marge d'exploitation des "autres activités" reste stable.

Les principaux facteurs d'évolution sont :

- Le recul du résultat d'exploitation des autres activités pneumatiques, pénalisé par l'effet défavorable des devises, particulièrement en Génie civil, et par la forte hausse des matières premières qui n'a pu être totalement répercutée sur les marchés (Génie civil, Avion) en 2003. L'amélioration du mix marchés/produits en Agricole et en Deux roues et la maîtrise des frais n'ont pas permis de compenser ces facteurs négatifs.
- La Roue voit son résultat d'exploitation s'améliorer grâce aux efforts de restructuration dans un contexte difficile de surcapacités et de hausses brutales du prix de l'acier.
- En ce qui concerne Euromaster, la rentabilité d'exploitation a été pénalisée par les réorganisations mises en œuvre en 2002 au Royaume-Uni ainsi que par les conditions de marché dans ce même pays qui sont restées particulièrement difficiles tout au long de l'exercice écoulé, avec une pression forte sur les prix exercée par d'autres acteurs de la distribution.
- TCI, dans un contexte de chiffre d'affaires en croissance, voit son résultat d'exploitation s'améliorer en dollars.
- Les coûts de développement de ViaMichelin ont quant à eux été contenus en deçà du budget.

#### Résultat d'exploitation : évolution par secteur d'activité (en millions d'euros)

	Chiffre d'affaires			Résultat d'exploitation		Marge d'exploitation	
	2003	% du total	Variation	2003	% du total	2003	2002
Tourisme camionnette	7 456,8	48,5	-6,1	664,0	58,1	8,9 %	9,6 %
Poids lourd	3 968,5	25,8	+0,6	521,5	45,6	13,1 %	12,3 %
Autres activités*	4 859,3	31,6	+4,8	-42,4	-3,7	-0,9 %	-0,5 %
Eliminations inter-secteurs	(914,8)						
<b>Total</b>	<b>15 369,8</b>	<b>100</b>	<b>-1,8</b>	<b>1 143,1</b>	<b>100</b>	<b>7,4 %</b>	<b>7,8 %</b>

\* Les autres activités comprennent les pneumatiques de spécialité, la distribution de pneumatiques, les liaisons au sol, les roues, les Editions des Voyages, ViaMichelin, Michelin Lifestyle et les ventes diverses. Chacune représente moins de 10 % du chiffre d'affaires consolidé. Les résultats attendus de ces activités sont très variables. Les activités de distribution ont par nature une rentabilité opérationnelle inférieure à celle des activités de production.

#### • L'évolution des résultats par destination

La marge brute, soit 31,3 % du chiffre d'affaires, s'est amélioré de 1,2 point par rapport à 2002. Cette évolution s'explique par l'amélioration continue du mix – prix, les gains de productivité réalisés dans les usines et par un effet périmètre lié à l'intégration de Viborg.

Les frais commerciaux, administratifs et généraux augmentent de 1,6 point, passant de 22,3 % à 23,9 % du chiffre d'affaires. Outre la progression des coûts externes, cette évolution est essentiellement liée à la consolidation de Viborg et à un effet parité, les frais généraux du Groupe étant pour une large partie libellés en euros.

**Comparaison des résultats par destination** (en millions d'euros)

	<b>2003</b>	<b>%</b>	<b>2002</b>	<b>%</b>
<b>Chiffre d'affaires net</b>	<b>15 370</b>	<b>100 %</b>	<b>15 645</b>	<b>100 %</b>
Coût de revient des ventes*	10 559	68,7 %	10 930	69,9 %
<b>Marge brute</b>	<b>4 811</b>	<b>31,3 %</b>	<b>4 715</b>	<b>30,1 %</b>
Frais commerciaux, administratifs et généraux	3 668	23,9 %	3 490	22,3 %
Total des charges d'exploitation	14 227	92,6 %	14 420	92,2 %
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1 143</b>	<b>7,4 %</b>	<b>1 225</b>	<b>7,8 %</b>
Charges et produits financiers	(225)		(260)	
<b>Résultat courant</b>	<b>918</b>		<b>965</b>	
Charges et produits exceptionnels	19		75	
Impôt sur les bénéfices	(261)		(382)	
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>675</b>		<b>658</b>	
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	(9)		(12)	
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(338)		(32)	
<b>Résultat net</b>	<b>329</b>	<b>2,1 %</b>	<b>615</b>	<b>3,9 %</b>

\* Le coût de revient des ventes inclut les coûts logistiques et les coûts de recherche

• **Les matières premières**

Le prix des matières premières consommées, et notamment celui du caoutchouc naturel, représente 22,5 % du chiffre d'affaires de Michelin et 37 % du coût de revient des ventes ; compte tenu de la structure d'approvisionnement du Groupe, et de leur comptabilisation en prix moyen pondéré, ces prix ne sont intégrés dans le coût de revient des ventes qu'entre 3 et 6 mois après leur achat.

Cet effet d'inertie explique l'augmentation – hors impact des variations des parités monétaires - de 320 millions d'euros des coûts de consommation de matières premières de Michelin en 2003 par rapport à 2002. Ce montant correspond à une hausse moyenne de 21 % en dollars US, devise dans laquelle Michelin achète près des 2/3 de ses matières premières.

La poursuite du renchérissement des coûts d'achat en dollars au second semestre 2003 a donc un impact négatif qui se traduira dans les comptes du Groupe au premier semestre 2004.

Il faut toutefois noter que les augmentations des matières premières n'ont pas le même impact selon les zones dans lesquelles le Groupe opère. Ainsi en Europe, la hausse de l'euro par rapport au dollar les a en partie neutralisées. Ce qui n'est, bien sûr, pas le cas en Amérique du Nord et dans d'autres parties du monde.

Il faut aussi rappeler l'influence limitée de l'évolution du prix du pétrole et de ses dérivés. Bien que les caoutchoucs synthétiques et les noirs de carbone représentent près de la moitié des achats de matières premières de Michelin, cette évolution ne touche qu'environ 15 % du prix d'achat des matières premières, dans un délai inférieur à un an.

**Les achats de matières premières de Michelin en 2003** (en valeur)

- Caoutchouc naturel 24 %
- Caoutchouc synthétique 23 %
- Noirs de carbone 25 %
- Produits chimiques 11 %
- Câbles textiles et métalliques 17 %

### **Recul du résultat net à 329 millions d'euros et 317,5 millions pour la part du Groupe**

- Le résultat financier est une charge de 225 millions d'euros, contre 260 millions d'euros en 2002. Cette amélioration résulte essentiellement de ce que le résultat financier de 2002 enregistrait une perte de change importante liée à la dévaluation des devises de certains pays d'Amérique du Sud et en particulier du peso argentin
- Le bénéfice exceptionnel de 19 millions d'euros, à comparer à un bénéfice de 75 millions en 2002, résulte de plusieurs éléments, dont :
  - des provisions pour restructurations de 192 millions d'euros, et notamment à hauteur de 134 millions pour celles concernant l'Espagne ;
  - l'impact positif de 307 millions d'euros des mesures résultant de la révision en profondeur des programmes d'engagements existants et différés envers le personnel, notamment aux Etats-Unis et au Japon.
- A 261 millions d'euros, la charge d'impôt du Groupe diminue faisant toutefois apparaître une progression du taux moyen d'impôt apparent (44 % à comparer à 38,4 % de 2002). Cette dernière s'explique par la non déductibilité de l'amortissement de l'écart d'acquisition de Viborg. En revanche, corrigé de cet impact, le taux d'imposition est en baisse.
- Conformément à ce que le Groupe avait annoncé lors de la publication des résultats du 1<sup>er</sup> semestre, cet écart d'acquisition s'élève à 306,5 millions d'euros. Ce montant est intégralement amorti sur l'exercice, en fonction des analyses effectuées de manière constante par Michelin lors d'acquisitions d'activités non industrielles.
- Le résultat net s'élève ainsi à 328,9 millions d'euros, contre 614,5 millions en 2002, le résultat net part du Groupe s'établissant à 317,5 millions d'euros. La baisse des intérêts minoritaires est la conséquence des rachats, réalisés avec succès en 2003, des participations des actionnaires minoritaires en Pologne (Stomil), en Espagne et en Chine.  
Hors rachat de Viborg, le résultat net se serait élevé à 631,9 millions d'euros et la part du Groupe à 620,5 millions d'euros

### **Un besoin en fonds de roulement\* en amélioration**

- Les stocks nets s'élèvent à 18 % du chiffre d'affaires contre 18,3 % un an plus tôt. Hors impact des parités monétaires et de la hausse des matières premières, ils sont en baisse significative en volume (tonnage). Michelin entend poursuivre ses efforts de maîtrise de ses stocks, mais est d'ores et déjà à des niveaux proches de ceux de ses principaux concurrents mondiaux.
- Les créances clients, à parités constantes, reculent de 1,2 point passant de 20,6 % en 2002 à 19,4 % du chiffre d'affaires en 2003. A parités courantes l'amélioration est de 0,7 point.

Dans le cadre normal de ses opérations de financement, Michelin a eu recours à des titrisations de créances commerciales, à hauteur de 850 millions d'euros au 31 décembre 2003. Ces titrisations sont intégralement consolidées, c'est-à-dire incluses dans le poste « créances clients » à l'actif du bilan et dans le poste « dette financière » au passif.

- Le besoin en fonds de roulement\* a ainsi baissé de 60 millions d'euros à parités constantes et de 380 millions d'euros à parités courantes au 31 décembre 2003. Il s'établit à 27,3 % du chiffre d'affaires contre 29,3 % un an plus tôt.

\* *Besoin en fonds de roulement (BFR) = stocks et en-cours + clients et comptes rattachés – dettes fournisseurs et comptes rattachés.*

### Un cash flow libre<sup>(1)</sup> positif de 299 millions d'euros

Dégager un cash flow libre positif est l'un des objectifs de Michelin. En 2003, même après une hausse de 30 % de son programme d'investissements<sup>(2)</sup> par rapport à 2002, le cash flow libre est positif de 299 millions d'euros. Ce résultat est en deçà de 2002, notamment du fait de la stabilité des stocks exprimés en valeur. Il s'inscrit néanmoins dans la démarche à long terme d'amélioration mise en œuvre par Michelin.

<sup>(1)</sup> *Cash flow libre = capacité d'autofinancement – variation du besoin en fonds de roulement – investissements nets (y compris les investissements financiers)*

<sup>(2)</sup> *Investissements corporels, incorporels et financiers nets*

En outre, la capacité d'autofinancement, passée de 7,8 % à 9,2 % du chiffre d'affaires, s'entend après prise en compte des paiements aux retraités, dans le cadre des régimes à prestations définies non externalisées et des versements aux fonds de pension. En 2003, l'ensemble de ces décaissements a représenté 357 millions d'euros, contre 542 millions en 2002.

#### Capacité d'autofinancement et cash flow libre

En millions d'euros	2003	2002
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>1 407,4</b>	<b>1 225,4</b>
Investissements corporels et incorporels nets	(1 017,2)	(809,5)
Variation du BFR d'exploitation	134,8	309,0
<b>Total disponible</b>	<b>525</b>	<b>724,9</b>
Flux nets de trésorerie liés aux autres opérations d'investissement*	(225,6)	(87,7)
<b>Cash flow libre<sup>(1)</sup></b>	<b>299,4</b>	<b>637,2</b>

\* c'est-à-dire hors investissements corporels et incorporels nets

#### Cash flow libre

En millions d'euros	1999	2000	2001	2002	2003
Cash flow libre	(300)	(241)	309**	637	299
En % du chiffre d'affaires	(2,2 %)	(1,6 %)	2,0 %	4,1 %	1,9 %

\*\* hors plus-value exceptionnelle de cession des titres PSA, le cash flow libre aurait été négatif de 107 millions d'euros

### • Nouvelle réduction et optimisation de l'endettement financier

L'endettement financier net diminue de 378 millions d'euros par rapport à fin 2002. Cette réduction s'explique notamment par une baisse de 453 millions liée à l'évolution des parités monétaires et une hausse de 157 millions liée aux changements de périmètre de consolidation. Hors effet des variations monétaires et de périmètre, l'endettement financier net diminue de 82 millions d'euros.

La dette financière nette s'élève ainsi à 3,44 milliards d'euros au 31 décembre 2003 ce qui représente 78 % des fonds propres contre 85 % en 2002. Le coût moyen de la dette s'est élevé à 5,8 % contre 6,2 % en 2002.

#### Dette financière nette en millions d'euros

2001	2002	2003
4 881	3 818	3 440

Les capitaux propres ont aussi baissé du fait de l'évolution défavorable des parités monétaires par rapport à l'euro.

Le Groupe a continué d'améliorer sa structure financière en émettant en novembre 500 millions d'euros de titres subordonnés de dernier rang à 30 ans, au taux fixe de 6,375 % et remboursables par anticipation au gré de l'émetteur au bout de 10 ans. Tirant parti des possibilités offertes par la Loi de Sécurité Financière adoptée en août 2003, Michelin a ainsi renforcé son capital économique\*\* en refinançant de la dette senior par de la dette junior\*\*\*, optimisé le coût moyen pondéré de son capital, allongé la maturité moyenne de sa dette et accru sa flexibilité financière. Cette émission a rencontré un grand succès auprès des investisseurs obligataires français et européens et la qualité de la signature du Groupe est reflétée par le niveau du spread qui s'est resserré depuis l'émission. Le produit de cette émission doit être affecté essentiellement au remboursement de dettes venant à échéance.

\*\*Voir explications sur le capital économique en page XX

\*\*\* C'est-à-dire en remplaçant des dettes classiques par des titres dont le remboursement vient en dernier rang avant les actions en cas de liquidation.

#### La dette financière nette de Michelin a été allongée

Au 31.12	2003	2002
A moins d'1 an	6 %	20 %
De 1 à 5 ans	64 %	38 %
A plus de 5 ans	30 %	42 %

#### Endettement financier net en millions d'euros

Au 31.12	2003	2002	2001
Endettement financier net	3 440	3 818	4 881
Capitaux propres	4 409	4 502	4 326
Dette financière nette sur fonds propres	0,78	0,85	1,13

#### Répartition de la dette financière nette de Michelin

Au 31.12	2003	2002
Taux fixes	61 %	52 %
Taux variables	39 %	48 %
Au 31.12	2003	2002
Euro et devises européennes	49 %	44 %
Dollar US	34 %	42,5 %
Autres devises	17 %	13,5 %

#### • Des engagements différés à l'égard du personnel correctement capitalisés

En 2003, la situation de Michelin au regard des engagements différés à l'égard du personnel est restée fondamentalement saine. La capacité d'autofinancement du Groupe couvre largement les décaissements liés aux engagements différés non externalisés.

Les fonds de pension gérés pour le compte des employés sont correctement capitalisés au regard des réglementations locales. En ligne avec ceux des années précédentes\*, les versements à ces fonds se sont élevés à 133 millions d'euros. Ces versements ont permis à Michelin, qui entend assumer pleinement ses responsabilités envers son personnel, de maintenir un niveau de fonds adapté à ses engagements. La gestion de ces fonds, qui s'inscrit dans la durée, a permis d'atteindre en 2003 un rendement supérieur à celui attendu.

En fin d'année, prenant en compte la baisse des taux obligataires, le Groupe a révisé à la baisse certains taux d'actualisation utilisés dans ses calculs de PBO\*\*. Pour les Etats-Unis, ce taux passe de 6,90 % à 6,25 %, soit une baisse de 0,65 point. Les effets de cette baisse combinés à la hausse des dépenses de santé et à l'ajustement de données démographiques ont été plus que compensés par l'évolution des parités monétaires et les effets positifs de la réforme de fond engagée par le Groupe de son système de « benefits » en Amérique du Nord. Le PBO baisse de 333 millions d'euros, à 7,04 milliards. Il est à noter que parmi ces engagements, seule une partie (près de 5,3 milliards d'euros) est strictement contractuelle, l'autre relevant d'usages, qui pourraient, le cas échéant, être remis en cause.

\* Sauf en 2002 où des versements exceptionnels ont été effectués

\*\* Projected Benefit Obligation

#### • Objectif de performance économique

Depuis 1993, Michelin mesure chaque année sa performance économique par rapport à une norme interne exigeante, fondée sur le concept de création de valeur.

Il s'agit de mesurer si les résultats rapportés aux capitaux investis (« Taux effectif ») sont à la hauteur du coût des fonds engagés, qu'il s'agisse des fonds propres ou de l'endettement (« Taux objectif »). Si le Taux effectif est supérieur au Taux objectif, le Groupe considère alors qu'il crée de la valeur.

Dans ce but, le Groupe recourt à la méthode du « Free Cash Flow to Economic Capital ». Michelin affecte à chaque actif utilisé, suivant la nature du risque qu'il représente, une proportion variable de fonds propres standards (« Capital économique ») et de dettes. Le fait que le Groupe prenne en compte la valeur nette des actifs après amortissements induit l'évolution de la prise en compte de l'évolution du risque dans le temps.

Les proportions retenues sont, en moyenne, les suivantes :

	<b>Capital économique</b>	<b>Dettes financières Standard</b>
Ecart d'acquisition, immobilisations incorporelles	100 %	0 %
Immobilisations corporelles et financières	50 %	50 %
Besoin en fonds de roulement (stocks, créances clients, etc...)	25 %	75 %

Dans cette approche, le Groupe s'applique un niveau d'exigence élevé. Il se fixe ainsi une norme volontariste de rendement après impôts du Capital économique de 15 % base euro. Cette norme est recalculée pour chaque pays, afin de tenir compte des différentiels de coût de l'argent et de risque. Toutes devises confondues, le taux moyen exigé en 2003 s'est élevé à 15,7 %.

Cette démarche permet au Groupe de prendre systématiquement en compte l'attente de l'actionnaire, notamment en utilisant des règles de décision économique pour ses choix opérationnels – investissement, crédit client, décision d'externaliser une activité etc...- qui intègrent cette technique d'allocation des fonds propres standards. Ce n'est toutefois que l'un des éléments d'appréciation en matière d'évaluation d'un investissement.

Pour mesurer sa performance économique, le Groupe compare le coût des ressources financières standards (dette + Capital économique) allouées aux actifs – ou « Taux Objectif » - au résultat net après impôts majoré des frais financiers rapporté à ces mêmes capitaux investis – ou « Taux Effectif ». La différence entre les deux mesure la performance économique de Michelin.

Cette approche est déclinée au niveau de chacune des activités du Groupe, sur la base des actifs qui lui sont confiés.

**Pour 2003, le calcul est le suivant :**

Montant du capital économique : 4 250,1 millions d'euros

Actif utilisé (calcul effectué pays par pays)	Montant	Capital économique	Dette financière Standard
Ecart d'acquisition + immobilisations incorporelles	454,8	454,8	-
Immobilisations corporelles (*) et financières	6 841,7	3420,9	3 420,9
Besoin en Fonds de Roulement Net	1 497,9	374,5	1 123,4
<b>Total</b>	<b>8 794,4</b>	<b>4 250,1 (1)</b>	<b>4 544,3 (2)</b>

(\*) y compris les contrats de location simple inscrits en engagements hors-bilan

Capitaux investis = (1) + (2) = 4 250,1 + 4 544,3 = 8 794,4 millions d'euros

Coût interne moyen pondéré du Capital économique = 15,7 %

Coût moyen pondéré de la dette = 4,3 %

**Détermination du Taux Objectif :**

(Capital économique x coût moyen pondéré du Capital économique) + (Dette financière Standard x coût moyen pondéré de la dette)

Capitaux investis

Soit  $(4\,250,1 \times 15,7\%) + (4\,544,3 \times 4,3\%) / 8\,794,4 = 9,8\%$

**Détermination du Taux Effectif :**

Résultat Net après Impôts + frais financiers

Capitaux investis

Soit :  $(328,9 + 244,5) / 8\,794,4 = 6,5\%$

**En 2003, le Taux Effectif est inférieur de 3,3 points au Taux Objectif.**

Hors amortissement de l'écart d'acquisition de Viborg, le Taux Effectif aurait atteint 10 %.

Sur la base de la méthode exposée précédemment, les résultats atteints par Michelin sur les 5 dernières années sont les suivants :

(base euro)

(en millions d'euros)	1999	2000	2001	2002	2003
Capital économique	4 053,2	4 429,9	4 592,0	4 495,2	4 250,1
Coût moyen pondéré du Capital économique	17,0 %	16,3 %	16,0 %	15,4 %	15,7 %
Dette financière Standard	4 675,5	5 183,1	5 225,7	4 974,5	4 544,3
Coût moyen pondéré de la dette	6,1 %	7,2 %	6,1 %	4,8 %	4,3 %
Capitaux investis	8 728,7	9 613,0	9 817,7	9 469,7	8 794,4
<b>Taux Objectif</b>	<b>11,2 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,8 %</b>
Résultat Net après impôts	182,5	438,4	313,9	614,5	328,9
Frais financiers	281,5	358,2	350,7	283,4	244,4
<b>Taux Effectif</b>	<b>5,3 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>6,5 %</b>

Dans la mesure où le taux de rémunération du Capital économique retenu par le Groupe dans sa démarche peut paraître volontariste à certains investisseurs, le tableau suivant fournit – à titre indicatif – ce que le calcul du Taux Objectif pour 2003, sur une base de coût moyen pondéré du Capital économique (base euro) de 15 % aurait donné en retenant des taux de 12, 13 ou 14 %.

	(base euro)			
Coût moyen pondéré du Capital économique	12 %	13 %	14 %	15 %
Taux Objectif	8,37 %	8,85 %	9,33 %	9,82 %

**4.6 RISQUES DE L'EMETTEUR**

Michelin a une attitude prudente et responsable à l'égard de ses risques.

Dans un environnement mondial en rapide mutation, caractérisé par la volatilité des marchés et la constante évolution des techniques financières, la mission de la trésorerie du Groupe est de :

- garantir un financement optimal du Groupe et de l'ensemble des sociétés qui le composent,
- identifier, évaluer et couvrir l'ensemble des risques financiers, en liaison étroite avec les entités opérationnelles.

L'objectif, dans ce dernier cas, est de minimiser au moindre coût l'impact des fluctuations des marchés financiers sur le compte de résultat, afin de minorer les besoins en fonds propres alloués à la gestion de ces mêmes risques financiers. Le Groupe s'interdit de prendre des positions spéculatives.

#### **4.6.1 Risques de marché**

##### **a) Risque de liquidité**

La Direction Financière du Groupe a pour mission de maintenir une liquidité suffisante à tout moment, en gérant de manière efficace la trésorerie du Groupe et en assurant des financements sécurisés par leur durée et leurs conditions juridiques. La Direction Financière met également en place des lignes de crédit confirmées pour garantir une flexibilité optimale des financements du Groupe.

Le Groupe a pour règle de ne pas classer dans la rubrique « Dette à plus d'un an » les contrats assortis de clauses de ratios ou de « material adverse change » sur sa propre situation financière ou sa notation qui pourraient affecter la capacité de mobilisation ou l'échéance des emprunts contractés.

Au 31 décembre 2003, il n'existait pas de telles clauses dans les emprunts du Groupe, de quelque nature qu'ils soient. Michelin a toujours veillé, dans un souci de prudence et de protection de sa flexibilité financière, à éviter de signer de telles clauses même si cela doit renchérir le coût de sa dette.

Au 31 décembre 2003, les notes accordées par Standard & Poor's et Moody's étaient les suivantes :

		CGEM(1)	CFM(2)	MFPM(3)
Court terme	Standard & Poor's	A2	A2	A2
	Moody's	P2	P2	P2
Long terme	Standard & Poor's	BBB	BBB+	BBB+
	Moody's	Baa2	Baa1	Baa1
Perspectives	Standard & Poor's	Négative	Négative	Négative
	Moody's	Stable	Stable	Stable

- (1) Compagnie Générale des Etablissements Michelin
- (2) Compagnie Financière Michelin. Pôle de financement du Groupe, elle contracte ou garantit les emprunts et finance les différentes sociétés du Groupe.
- (3) Manufacture Française de Pneumatiques Michelin

## Répartition de la liquidité du Groupe

	31.12. 2003	31.12.2002
Dette financière brute	5 214	5 027
Dont à plus d'1 an	3 240	3 050
Dette financière brute à moins d'un an	3 240	1 977
Réalisable et disponible	1 774	1 209
Lignes de crédit non tirées et confirmées à plus d'1 an	2 854	2 795
dont lignes de crédit subordonnées	855	905

La partie à plus d'1 an de la dette financière brute de 5 214 million d'euros se répartit de la manière suivante : de 1 à 5 ans, 22 % ; de 5 à 10 ans, 40 %. Par année d'échéance, la répartition de la dette financière brute, nette des lignes de crédit non tirées et confirmées à plus d'1 an, est la suivante : Graphique (en colonnes)

Echéancier des dettes financières et des lignes de crédit non tirées à plus d'1 an

En millions d'euros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-2020
Lignes de crédit non tirées à plus d'un an	1 072	276	1 290	201	4	12	0	0	0
Dettes à plus d'un an	472	364	261	73	1 036	15	10	507	502

Indiquer sur le graphique les deux données suivantes :

Total des dettes à plus d'1 an : 3 240 millions d'euros

Total des lignes de crédit non tirées à plus d'1 an : 2 854 millions d'euros

### Dettes subordonnées

Michelin adapte en permanence son bilan aux risques extérieurs, et notamment aux risques accrus d'incidence des engagements différés en faveur du personnel sur ses comptes, sa notation et sa valorisation boursière. Le Groupe recherche les meilleurs moyens d'atténuer l'amplification des facteurs de volatilité que l'introduction des normes IFRS va encore renforcer et d'assumer ses engagements de manière pérenne sans diluer les actionnaires.

Tirant parti de la faculté ouverte par la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, la Compagnie Générale des Etablissements Michelin (CGEM) a été la première entreprise industrielle française à émettre, le 3 décembre, des titres subordonnés de dernier rang remboursable en numéraires (TSDR) pour un montant de 500 millions d'euros.

Le principal et les intérêts de ces titres constituent des engagements de dernier rang, directs, inconditionnels, non assortis de sûretés de Michelin. Cette émission est d'une durée de 30 ans, mais la CGEM pourra, à son gré, procéder au remboursement anticipé en numéraire et au pair de la totalité des titres à compter du 3 décembre 2013 et par la suite trimestriellement lors de chaque date de paiement d'intérêts jusqu'au 3 décembre 2033, date d'échéance de l'emprunt.

Les titres portent intérêt au taux fixe de 6,375 % l'an pour les 10 premières années. A compter du 3 décembre 2013, ils porteront intérêt au taux variable Euribor trois mois majoré de 2,95 %. Le TSDR est assorti d'une option de différé de paiement d'intérêts si aucun dividende n'a été décidé par les actionnaires et si aucun versement d'acompte sur le dividende n'a été décidé par la gérance de CGEM.

Le produit de cette émission, dont les conditions reflètent la perception positive par le marché des fondamentaux et de la notation financière de Michelin, sera affecté au remboursement à échéance ou par anticipation de financements senior.

Par ailleurs, la Compagnie Financière Michelin dispose d'une ligne de crédit subordonnée non tirée d'un montant de 1 075 millions de US dollars, avec échéance de tirage en septembre 2005 et une maturité finale en septembre 2012. Cette ligne comprend une tranche bancaire de 905 million de

US dollars et une tranche ouverte par des compagnies d'assurances de 170 millions de US dollars dont le tirage est soumis à des conditions fondées sur l'évolution des PNB moyens Europe et Etats-Unis.

#### **b) Risque de taux**

La politique de gestion des taux est coordonnée et contrôlée de manière centralisée avec pour objectif la protection des flux de trésorerie futurs et la réduction de la volatilité de la charge financière. La gestion des taux d'intérêt à moins d'un an est assurée de manière décentralisée. Le Groupe utilise les divers instruments disponibles sur le marché, notamment des contrats d'échange de taux ou de fixation de taux futurs. Les contrats fermes sont enregistrés au bilan dès leur conclusion. Ils ne font pas l'objet d'une revalorisation à leur valeur de marché. Les primes versées sur les achats de contrats optionnels sont immédiatement enregistrées dans le compte de résultat.

Dans le cadre de sa gestion du risque de taux, le groupe Michelin a des engagements de produits dérivés de taux d'intérêt de durée de vie supérieure à 1 an s'élevant à 1,3 milliards d'euros au 31 décembre 2003.

Les méthodes utilisées pour effectuer ces valorisations sont des méthodes actuarielles standards et des modèles d'options reconnus et utilisés par le marché. Ces évaluations sont effectuées et suivies quotidiennement par la direction des financements du Groupe.

Le détail de la position de taux d'intérêt par devise est donné dans la rubrique "Dettes financières nettes consommées" du tableau de synthèse des risques liés au financement du Groupe au 31 décembre 2003. Ceci représente, par société puis par devise, les emprunts nets des prêts aux sociétés du Groupe après prise en compte des contrats de « swaps » et autres produits dérivés transformant les positions de taux d'intérêt.

Fin décembre 2003, 61 % de la dette financière nette du Groupe était en taux fixe.

#### **c) Risque sur matières premières**

Le risque sur matières premières affecte le Groupe pendant le délai durant lequel les hausses de coût ne peuvent pas être répercutées sur les prix de vente des produits fabriqués. Ce délai de répercussion est en général inférieur à 1 an. La position calculée est la durée des stocks et achats conclus (position longue), diminuée du délai de répercussion (position courte). Pour minimiser la volatilité du résultat du Groupe, des couvertures peuvent être mises en place lorsque les conditions suivantes sont réunies : décision de les appliquer de manière récurrente, existence d'un marché organisé de la matière première concernée, fiabilité et stabilité des calculs du délai de répercussion.

Au 31 décembre 2003, il n'y avait aucun contrat de couverture significatif en cours.

#### **d) Risques de crédit**

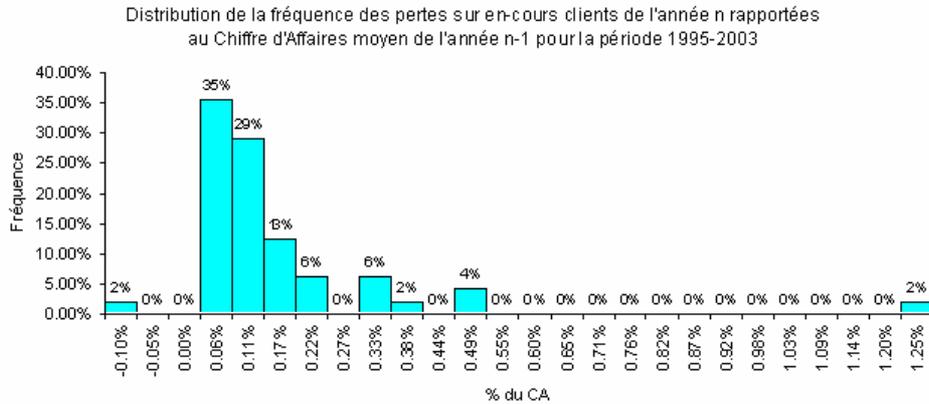
Le Département du Crédit, qui fait partie de la Direction Financière, détermine les limites dans lesquelles les entités opérationnelles peuvent accorder des délais de paiement aux clients et fixe le plafond des en-cours. En 2003, ses principales actions ont porté sur le contrôle des grands risques, la diminution des retards de paiement, la modernisation des systèmes et des procédures.

Au 31 décembre 2003, le poste clients net représente 2,98 milliards d'euros au bilan. Ce poste comprend les créances cédées et titrisées au travers de sociétés consolidées (incluant des entités ad hoc).

L'en-cours des 10 premiers clients représente 612 millions d'euros. 37 clients avaient des limites de crédit supérieures à 10 millions d'euros fin 2003 dont un aurait été classé à cette date dans la catégorie des risques spéculatifs s'il avait été noté par une agence spécialisée.

Pour l'ensemble du Groupe, les pertes sur en-cours clients se sont élevées en 2003 à 23,44 millions d'euros, soit 0,15 % du chiffre d'affaires.

Sur la période 1995-2003, les pertes annuelles sur en-cours clients se sont élevées en moyenne à 0,14 % du chiffre d'affaires moyen de l'année précédente. Leur volatilité annuelle, calculée sur des données bimensuelles, est de 0,20 %.



#### e) Risques de change

- *Risque de change sur transactions*

La politique du Groupe consiste à assurer la couverture des risques de change. A cet effet, il utilise les divers instruments disponibles sur le marché et pratique notamment des opérations de change, à terme ou en optionnel.

D'une manière générale, les dettes et créances en devises étant de même nature et de termes équivalents, une compensation est effectuée et seul le net fait l'objet d'une couverture. Les contrats fermes sont enregistrés au bilan dès leur conclusion.

Les gains ou pertes résultant de la conversion des devises au cours de clôture sont enregistrés dans le compte de résultat. Les déports et reports sont rapportés au compte de résultat sur la durée des contrats, à l'exception de ceux couvrant des transactions futures qui sont différés jusqu'à l'enregistrement comptable de ces transactions. Les primes versées sur les achats de contrats optionnels sont immédiatement enregistrées dans le compte de résultat.

Les participations des sociétés holdings dans leurs filiales étrangères sont financées dans la devise de comptabilité des holdings

- *Risque de change sur engagements des fonds propres*

Les investissements à long terme dans les filiales sont financés dans leurs devises locales par les sociétés holding. Les cash flows futurs de ces investissements pérennes (dividendes, redevances versées pour la recherche et pour l'utilisation de la marque, augmentations de capital) font l'objet de couvertures sélectives selon leur degré de certitude. Lorsqu'un actif est destiné à être revendu, il est de préférence financé dans la devise du pays où il est localisé.

Le tableau de synthèse des Risques liés au financement du Groupe au 31 décembre 2003 donne la répartition par devise des fonds propres consolidés dans la colonne « Situation Nette ».

**Tableau de synthèse des risques liés au financement du Groupe Michelin au 31 décembre 2003 (en millions d'euros)**

Devises	Actifs moins Passifs non financiers « Enterprise Value »	Situation nette (Groupe + minoritaires) « Translation Exposure »	Dettes financières nettes (répartition par devises taux fixe/flottant après prise en compte de tous les instruments de couverture)		
			Taux flottant	Taux fixe à plus d'1 an	Durée moyenne taux fixe
EUR	3 270,8	2 458,8	(778,4)	1 590,3	7,1
CHF	148,8	(56,7)	199,1	6,4	4,7
USD	1 995,0	829,6	699,8	465,6	3,3
GBP	571,2	202,9	368,3		
CAD	419,3	304,0	115,3		
Autres	1 443,9	670,5	742,7	30,8	(8,9)
<b>Total</b>	<b>7 849,0</b>	<b>4 409,1</b>	<b>1 346,8</b>	<b>2 093,1</b>	<b>6,2</b>

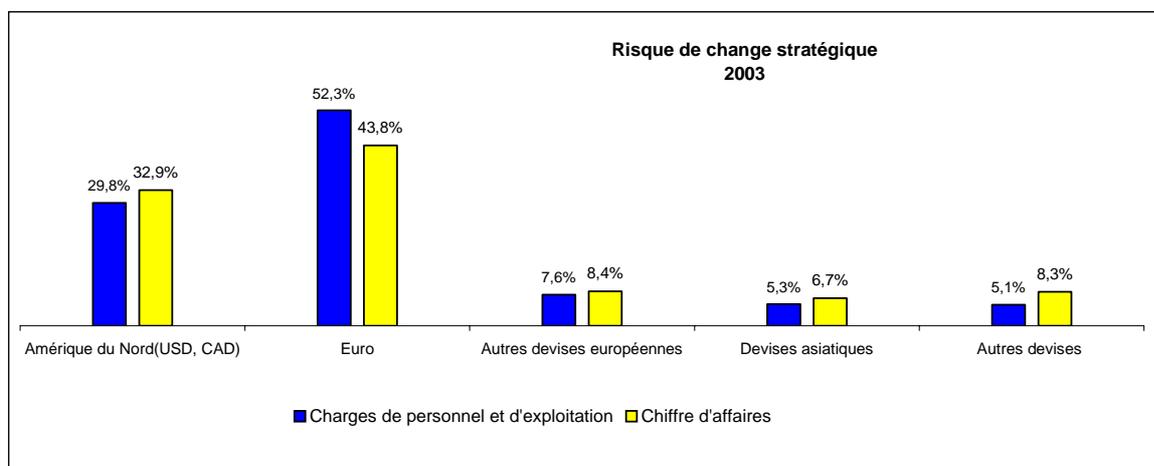
- **Risque de change stratégique**

Certaines fabrications étant revendues hors de leur pays d'origine, il s'agit d'un risque de compétitivité qui affecte les produits en fonction des fluctuations monétaires.

Ce risque ne donne pas normalement lieu à des couvertures financières. Le Groupe est cependant bien immunisé face au risque de change stratégique lorsque l'on compare la répartition de son chiffre d'affaires et celle de ses coûts ajoutés par devise.

Le graphique ci-dessous fait apparaître une position nette relativement bien équilibrée.

**Graphique**



**f) Risques sur actions**

*Actions en autocontrôle*

Au 31 décembre 2003, la Société détenait 155 392 actions en autocontrôle, correspondant à 0,11 % du capital. Le cours moyen d'acquisition correspondant à cette position était de 31,28 euros par action, soit un total de 4,9 millions d'euros, à rapprocher d'une valeur boursière de 5,7 millions d'euros.

Une baisse de 10% du cours du titre par rapport au cours de fin d'année n'aurait donc pas d'incidence sur nos résultats.

Les achats et cessions sont réalisés par la Direction Financière, sous délégation et contrôle des Gérants, dans le cadre des autorisations données à cet effet par l'Assemblée Générale de actionnaires.

#### *Actions Hankook*

Ces actions ont été acquises dans le cadre de l'accord conclu en janvier 2003 avec Hankook Tire Co. Ltd. qui permet au groupe Michelin d'acquérir jusqu'à 10% du capital de ce manufacturier coréen. A fin décembre 2003, le Groupe en détenait 2,48% pour une valeur au bilan de 18,4 millions d'euros. A cette même date leur valeur boursière était de 22,4 millions d'euros.

Une baisse de 10% du cours du titre par rapport au cours de fin d'année n'aurait donc pas d'incidence sur nos résultats.

#### *Actions Peugeot SA*

Ces actions ont pour origine la participation historique du Groupe chez Citroën. Notre participation dans PSA a été réduite en plusieurs étapes ; à fin 2003, le Groupe détenait 2 826 000 actions PSA, pour une valeur comptable de 20,8 millions d'euros, à rapprocher d'une valeur boursière de 114, 2 millions d'euros.

Ici encore, une baisse de 10% du cours du titre par rapport au cours de fin d'année n'aurait pas d'incidence sur nos résultats.

### **4.6.2 Risques juridiques**

Michelin veille au respect de toutes les dispositions légales et réglementaires applicables dans ses relations avec l'ensemble de ses partenaires. Il n'est soumis à aucune réglementation ni disposition fiscale particulière, ni à aucune autorisation pour l'exercice de son activité susceptible d'avoir une incidence significative sur sa situation financière.

Les risques juridiques du Groupe sont liés à ses activités de concepteur, manufacturier et distributeur de pneumatiques. La recherche constante de la sécurité et de la qualité des produits offerts à ses clients doit raisonnablement permettre au Groupe de prévenir et de maîtriser ces risques.

De manière générale, le Groupe peut être exposé à des litiges en matière de responsabilité civile produits, notamment aux Etats-Unis, ainsi qu'en matière de distribution ou de commercialisation de produits, ou d'obligations de nature sociale, notamment dans le domaine des pensions. Dans la gestion courante des affaires, certaines sociétés du Groupe sont impliquées dans des procédures judiciaires. Il n'existe, au 31 décembre 2003, aucun litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine du Groupe.

Une requête d'arbitrage a, cependant, été déposée par Michelin, fin 2003, à l'encontre du vendeur des sociétés Viborg acquises par le Groupe.

### **4.6.3 Litiges**

- **Viborg**

Le 31 mars 2003, après avoir obtenu l'accord des Autorités Européennes de la Concurrence en date du 7 mars 2003, le groupe Michelin a acquis le groupe Viborg.

Ce Groupe a pour activité principale la distribution de pneumatiques au travers d'un réseau de 465 points de vente, essentiellement localisés en Allemagne et au Danemark.

Depuis la date d'acquisition, les sociétés acquises ont réalisé un chiffre d'affaires de 386,2 millions d'euros et une perte d'exploitation de 14,7 millions d'euros.

Conformément à ce qui a été annoncé lors de la publication des résultats du 30 juin 2003, l'écart d'acquisition de 306,5 millions d'euros est intégralement amorti en 2003, en fonction des analyses effectuées de manière constante par le Groupe lors d'acquisitions d'activités non industrielles.

Les dues diligences approfondies initiées par le groupe Michelin depuis le 1<sup>er</sup> avril 2003 ont eu notamment pour objet de permettre d'arrêter, conformément aux accords :

- Les sommes devant être payées par le vendeur au titre de la garanti d'actif net,
- Le montant des créances détenues par le vendeur sur les sociétés Viborg et cédées par celui-ci au groupe Michelin en remboursement des financements consentis par le groupe Michelin au vendeur.

Faute d'accord sur les conclusions des due diligences, le groupe Michelin a déposé, le 4 décembre 2003, une requête d'arbitrage à l'encontre du vendeur.

Aux termes de cette requête, le groupe Michelin :

- Réfute la valorisation de l'actif net défendue par le vendeur, et rejette donc le paiement du solde de 37 millions d'euros au titre du prix d'acquisition du fait de sa compensation avec les sommes dues par le vendeur au titre de la garantie d'actif net, et demande le paiement de dommages et intérêts,
- Réclame le remboursement d'un montant de 87,7 millions d'euros correspondant à l'écart entre les financements consentis par le groupe Michelin au vendeur et le montant des créances détenues par le vendeur sur les sociétés Viborg et cédées par celui-ci au groupe Michelin.

A ce stade de la procédure :

- L'importance de la divergence entre l'actif net garanti et l'actif net résultant des dues diligences menées par le groupe Michelin à conduit à ne pas prendre en compte le solde du prix d'achat pour la détermination de l'écart d'acquisition,
- Les dettes financières des sociétés acquises, retenues pour la détermination de l'actif net et donc de l'écart d'acquisition amorti, comprennent 40,2 millions d'euros faisant l'objet d'une divergence d'évaluation avec le vendeur.

#### **4.6.4 Risques industriels et liés à l'environnement**

- **La problématique environnementale de Michelin**

Michelin a démontré tout au long de son histoire sa volonté de maîtriser l'impact de ses activités sur ses environnements tout en assurant sécurité et économies aux usagers qui utilisent ses produits.

Ainsi le Groupe a toujours privilégié la longévité de ses pneumatiques afin de consommer avec parcimonie des matières premières dont les réserves sont limitées. En moyenne, les 3/4 des matières premières entrant dans la constitution d'un pneumatique sont en effet d'origine fossile et non renouvelable, le 1/4 restant étant constitué de caoutchouc naturel. Cette qualité des produits Michelin est le résultat d'une recherche obstinée d'une diminution du prix du kilomètre parcouru et d'une gestion rigoureuse des ressources.

D'autre part, le pneu, par sa résistance au roulement, est à l'origine de 20 % environ de la consommation de carburant pour un véhicule tourisme et de près de 40 % pour un poids lourd. Depuis plusieurs dizaines d'années, Michelin a considéré que cette caractéristique justifiait des efforts de recherche conséquents pour en atténuer l'importance et les effets. Il a ainsi fallu dix ans pour que soient mis au point, à la fin des années 80, les élastomères et les charges renforçantes à base de silice qui ont permis des progrès spectaculaires sans nuire aux autres performances, en particulier dans les domaines de l'adhérence et donc de la sécurité.

L'intérêt de cette démarche a été clairement prouvée par une Analyse de Cycle de Vie (ACV) conduite par la profession en 2001 en Europe sur un pneu tourisme standard.

Cette étude a également mis en évidence le faible impact de la fabrication des pneumatiques sur l'environnement. Celle-ci est peu polluante et ne présente pas de risques majeurs vis-à-vis de l'environnement.

Les usines du Groupe mettent toutefois en œuvre plus de 200 matériaux différents dont certains sont inflammables ou potentiellement dangereux.

Certaines activités industrielles de Michelin nécessitent de veiller à leur impact sur l'environnement. Il s'agit de :

- la production de caoutchouc de synthèse : seuls deux sites industriels du Groupe sont concernés, à Bassens en France et Louisville dans le Kentucky (Etats-Unis). Ils sont de type SEVESO – seuil « haut » ;
- la production de câbles métalliques (13 ateliers dans le monde, pour l'approvisionnement de 80 usines) ;
- la production de roues (2 sites en France et en Allemagne),
- et dans une moindre mesure, la production de mélanges de gommes (32 ateliers dans le monde pour l'approvisionnement de 80 usines) et la production de nappes textiles (5 ateliers).

\* Des informations plus détaillées sur ce thème sont publiées dans le Rapport Performance et Responsabilité Michelin.

Pour chacune de ces activités, les risques sont les suivants :

- Dans la production de caoutchouc de synthèse, le risque environnemental est lié au caractère inflammable des hydrocarbures utilisés dans la synthèse du caoutchouc. Michelin réévalue régulièrement la qualité des mesures de sécurité et de protection des sites concernés pour lesquels de nouveaux investissements significatifs ont été réalisés depuis 2001 et se poursuivront sur les cinq ans à venir.
- Dans la production de câbles métalliques, le risque environnemental peut apparaître lors d'un déversement accidentel d'effluents liquides provenant des appareils de traitement électrolytique des câbles. La maîtrise de ce risque est assurée par des procédures rigoureuses de contrôle des réactions chimiques et du process en général pour éviter les rejets nocifs et faciliter le traitement des effluents en stations d'épuration.
- Dans la production de roues, les risques sont surtout liés à l'utilisation de volumes importants de solvants pour les peintures et le nettoyage des équipements. Ces solvants émettent dans l'atmosphère des composés organiques volatils COV. Un programme d'élimination des COV, par l'utilisation de nouveaux produits ne contenant pas de solvants, ou par leur traitement a débuté sur les sites concernés.
- Dans les ateliers de production de mélanges de gommes, le risque est susceptible d'apparaître à l'occasion de situations accidentelles provoquant un départ de feu. Il se concentre sur les deux extrémités de la chaîne "Préparation/ Production/Stockage" du produit. Un risque potentiel existe du fait de l'importance de la masse calorifique des matières premières et des produits finis. La quasi totalité des ateliers de production de mélanges de gomme font l'objet de mesures de protection par sprinklers.
- Pour les ateliers de production de nappes textiles, les risques sont surtout liés à l'utilisation de colles et au traitement des nappes encollées dans des fours thermiques, pouvant libérer des vapeurs et gaz de type COV . L'installation de filtres sur les sorties de gaz des fours permet de contrôler ces risques.

Michelin n'utilise pas d'amiante dans la composition, dans le processus de fabrication de ses produits ou dans leur distribution. Dans certaines installations industrielles âgées, principalement en Europe, l'amiante a pu être utilisé comme matériau isolant dans certaines conduites, installations de production de vapeur ou embrayages de machines. Le Groupe s'est attaché dès le début des années 80 à éradiquer le risque engendré par ce matériau, lorsqu'il existait. Sur le plan judiciaire, dans les pays où sa responsabilité pourrait être légalement mise en jeu au titre d'une éventuelle

exposition de ses employés à l'amiante, il n'existe qu'un très faible nombre de réclamations, déposées à titre individuel, par d'anciens employés du Groupe.

Face à ces risques, Michelin met en œuvre un certain nombre de mesures de prévention.

De façon plus générale, dans l'approche de ses risques industriels et environnementaux, Michelin prend en compte plusieurs thématiques transverses à ses différentes activités :

- En ce qui concerne les impacts potentiels sur le sol, une étude lancée en 2002 s'est poursuivie en 2003 et se poursuivra au cours des prochaines années. Les premiers résultats ont permis d'identifier de manière plus précise les sites pour lesquels des éventuelles pollutions de sol pourraient être rencontrées. Des études plus approfondies seront menées, dès 2004, sur les sites jugés prioritaires. A ce jour, les pollutions rencontrées sont de faible amplitude, généralement limitées aux alentours immédiats d'anciennes citernes enterrées ayant contenu des hydrocarbures ou d'anciens dépôts sur le sol de déchets industriels. Aucun risque significatif n'a encore été identifié.

Des audits environnementaux sont réalisés à l'occasion de l'acquisition de sites industriels, mais également à l'occasion de la vente de terrains ayant appartenu à l'entreprise.

- Depuis 1991, Michelin a lancé un vaste plan de réduction de sa consommation de solvants. Cette démarche a donné d'excellents résultats puisque la réduction atteint à ce jour plus de 50 % par rapport à la référence de 1992 pour les usines Tourisme camionnette en Europe.
- En matière de prévention du risque incendie et sinistres, le Groupe a mis en place un service central d'experts dont la mission est de généraliser, à travers le Concept HPRM (High Protected Risk Michelin) la politique de prévention incendie du Groupe, d'en définir les normes et de faciliter la réalisation technique des actions de progrès qui en découlent.

Cette démarche est complétée par des audits, confiés à un service indépendant, visant à vérifier la pertinence des orientations retenues et l'application effective des prescriptions. En s'appuyant sur une analyse de risque exhaustive et un retour d'expérience confirmé, cette structure a établi un standard ambitieux, au-delà des exigences réglementaires. Il s'articule autour d'un principe associant le management de la prévention, les capacités d'intervention et des mesures de protection statique et automatique. Le premier niveau d'exigence HPRM a conduit à programmer un plan de progrès, assorti d'un investissement global de 75 M€.

- Dès 1998, le Groupe a lancé un vaste programme destiné à réduire l'impact de ses sites industriels sur l'environnement. Un Système de Management de l'Environnement Michelin, identique sur tous les sites a été mis en place en complément du Système d'Assurance Qualité Michelin. Ce système exige un audit interne annuel conduit par des auditeurs environnementaux extérieurs au site et un audit externe de certification conduit par un organisme accrédité pour délivrer une certification de type ISO14001. 90 % des productions du Groupe était réalisés dans les usines certifiées ISO14001 à fin décembre 2003.

Pour renforcer encore cette approche, Michelin a établi en 2003 un système d'exigences environnementales à l'échelle du Groupe qui, à défaut de dispositions réglementaires locales plus contraignantes, constitue le « standard » auquel les sites doivent se référer. Ces exigences sont applicables dans un premier temps aux nouveaux projets. Elles visent plus particulièrement la prévention des contaminations de sol, des eaux souterraines et des eaux pluviales.

Pour garantir la qualité des analyses de risques et la pertinence des solutions retenues, le Groupe s'est doté d'une structure en réseau traitant les aspects liés à l'environnement, l'hygiène et la sécurité des personnes au travail et la prévention des risques industriels.

Ce réseau « Environnement et Prévention » (EP) compte environ 140 spécialistes, répartis dans les différents pays du groupe, et une équipe dédiée sur chaque site industriel. Son responsable rend compte au Conseil Exécutif du Groupe et dispose d'un budget adapté à ses besoins.

Le montant des provisions pour risque environnemental du Groupe était de 10 millions d'euros au 31 décembre 2003.

#### **4.6.5 Assurance-couverture des risques éventuels susceptibles d'être encourus par l'émetteur**

En complément d'une politique volontariste de protection et de prévention, la politique d'assurance du Groupe se fonde sur trois grands principes :

- *Evaluation des risques*

Le service Assurances participe activement à l'évaluation des risques et, en particulier, les risques industriels évoqués plus haut. Cette évaluation permet de fixer en conséquence le montant des couvertures.

- *Transfert des risques de forte intensité*

Pour les risques les plus importants, des programmes d'assurance mondiaux intégrés ont été mis en place dans les limites des possibilités des marchés de l'assurance et de la réassurance. Il s'agit principalement des programmes « dommages » et « responsabilité civile ».

- *Dommages*

Un programme d'assurances a été souscrit pour un montant de couverture de 500 millions €. Pour permettre de poursuivre les activités en cas de sinistre dans les meilleures conditions financières, ce programme comporte la garantie des Frais Supplémentaires d'Exploitation pour un montant de 40 millions €, inclus dans la couverture globale mentionnée ci-dessus.

- *Responsabilité civile*

Ce programme est constitué de trois volets principaux :

- la responsabilité civile produit;
- la responsabilité civile d'exploitation qui intervient directement pour les pays de la Communauté Européenne et au-delà des limites des contrats souscrits;
- l'atteinte accidentelle à l'environnement dont bénéficient toutes les sociétés du Groupe.

D'autres programmes d'assurance pour des risques de moindre intensité sont souscrits.

Le montant global des primes d'assurances payées en 2003 par le Groupe s'élève à 74,5 millions d'euros.

- *Le recours à des sociétés d'assurance appartenant au Groupe (Captives)*

Le Groupe détient plusieurs captives dont le rôle est de couvrir les risques d'intensité modérée. Cette mutualisation des risques au sein du Groupe vise à réduire les coûts.

Ces captives, avec des plafonds adaptés à leurs ressources, interviennent principalement :

- pour le programme « dommages »
- pour le programme "responsabilité civile produits" aux USA et au Canada.

#### 4.7 CREATION DE VALEUR ACTIONNARIALE

- **Performance économique**

Michelin mesure sa performance économique par rapport à une norme interne exigeante fondée sur la création de valeur\*. Il mesure la rentabilité réelle des capitaux investis (capital économique + dette) par rapport à l'objectif qu'il s'est donné. A cet effet, le Groupe affecte à chaque actif une proportion de fonds propres standards ("capital économique") et de dettes, variable suivant la nature du risque que présente l'actif. Pour intégrer l'évolution du risque dans le temps, on retient la valeur nette des actifs après amortissements.

Dans ce cadre, Michelin se fixe une norme exigeante de rendement après impôts du capital économique de 15 % base euro. Cette norme est recalculée pour chaque devise afin de tenir compte des différences de coût de l'argent et de risque. Le taux moyen exigé s'est élevé à 15,7 % en 2003. Les règles de décision économique intègrent cette technique d'allocation des fonds propres consommés pour les choix opérationnels : investissement, crédit client, externalisation d'activité, etc...

Pour mesurer sa performance économique, Michelin compare la différence entre le coût des ressources financières standards (capital économique + dette) rapporté aux capitaux investis – le "Taux Objectif" – et le résultat net après impôts majoré des frais financiers – le "Taux Effectif" –

En 2003, le Groupe est en dessous de cette norme. A 6,5 %, le Taux Effectif est inférieur de 3,3 points au Taux Objectif.

Hors amortissement de l'écart d'acquisition de Viborg, le Taux Effectif aurait atteint 10 %.

- **La création de valeur de Michelin**

	2003	2002	2001	2000	1999
Capital économique	4 250	4 495	4 592	4 430	4 053
Coût moyen pondéré du capital économique	15,7 %	15,4 %	16 %	16,3 %	17 %
Dette financière standard	4 544	4 974	5 226	5 183	4 675
Coût moyen pondéré de la dette	4,3 %	4,8 %	6,1 %	7,2 %	6,1 %
Capitaux investis	8 794	9 470	9 818	9 613	8 729
<b>Taux Objectif</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>11,2 %</b>
Résultat net après impôts	329	614	314	438	182
Frais financiers	244	283	351	358	281
<b>Taux Effectif</b>	<b>6,5 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>5,3 %</b>

#### 4.8 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- **Avantages différés en faveur du Personnel (Benefits)**

Les éléments présentés ci-dessous viennent compléter les informations figurant dans l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2003 qui précisent la nature des engagements, leur montant, les méthodes d'évaluation, leur traitement en comptabilité et leur coût annuel. Il est à noter que les chiffres ci-dessous ne prennent en compte que les sociétés dont la totalité des régimes dépassent € 10 millions (plus de 99 % des régimes du Groupe Michelin).

**Régimes totalement ou partiellement financés**

Ces régimes, pour l'essentiel liés à des engagements de retraite («fonds de pension»), sont totalement ou partiellement financés en application des réglementations locales ou par décision de Michelin. Les niveaux minima de financement, lorsqu'ils existent, sont généralement calculés sur la base de la valeur actualisée des obligations futures au titre des droits déjà acquis avec notamment le « Accumulated Benefit Obligation » ou ABO aux Etats-Unis et le « Minimum Funding Requirement » au Royaume Uni. Ces obligations sont recalculées chaque année par des actuaires indépendants.

Au 31 décembre 2003 et pour les fonds concernés, le tableau ci-dessous donne une analyse comparative de la valeur des actifs donnés en gestion, par rapport à la valeur minimum demandée par les réglementations locales :

	Actifs gérés en M€	Situation au regard des indicateurs locaux * (en %)	Retour attendu 2003	Rendement effectif net des actifs en 2003	Répartition moyenne actions + autres/ obligations et autres(**)
Etats-Unis	1 697	94 %	8,50 %	13,9 % (***)	63 % / 37 %
Canada	528	106 %	8,00 %	12,9 % (***)	66 % / 34 %
Royaume-Uni	1 339	105 %	6,75 %	11,5 %	62 % / 38 %
Autres zones	198	100 %	5,56 %	6,6 %	9 % / 91 %
<b>Total Groupe</b>	<b>3 762</b>	<b>98 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>12,5 %</b>	<b>60 % / 40 %</b>

\*ABO aux Etats- Unis, Minimum Minimum Funding Requirement au Royaume-Uni...

\*\* Répartition moyenne 2003

\*\*\* Pour les Etats-Unis et le Canada, les rendements sur actifs ont été calculés sur une base de 12 mois à la date d'évaluation, c'est-à-dire au 31 octobre 2003. A des fins de comparaison, il est à noter que les rendements sur 12 mois à fin décembre 2003 se sont élevés respectivement à 18 % aux Etats-Unis et 14,6 % au Canada.

NB : calculs méthode Groupe, provisoires et non audités

En 2003, après trois années de forte baisse les marchés financiers, le rendement réel des actifs de ces fonds a été – au niveau Groupe - de 12,5 % en 2003, soit un niveau supérieur au rendement attendu de 7,6 % servant de base à l'évaluation de la charge annuelle (voir tableau ci-dessus)

Dans la mesure où les réglementations locales lui permettent d'influer sur la politique d'investissement des fonds, Michelin a fait le choix responsable de ne pas placer de titres du Groupe dans les fonds gérés.

Michelin effectue régulièrement des contributions aux fonds de pension. Sur les trois derniers exercices, elles ont été les suivantes :

Contribution	En millions €(au cours moyen)		
	2001	2002	2003
	78,5	346,9	133,4

En 2003, Michelin n'a pas effectué de versements exceptionnels en sus de ses versements habituels. Il est à noter qu'en 2002, deux versements exceptionnels avaient été effectués, l'un aux Etats Unis, l'autre en Espagne.

**Régimes non financés**

Au 31 décembre 2003 le Groupe n'a aucune obligation de financer ce type d'engagements, c'est-à-dire de les couvrir par des actifs isolés dans des fonds spécialisés ou auprès de compagnies d'assurance. Ces obligations correspondent à des prestations directement versées par l'employeur aux salariés lors de l'exercice des droits attribués, soit essentiellement les régimes de retraite complémentaires allemands, les indemnités de départ à la retraite françaises et italiennes et les couvertures des soins médicaux des retraités américains et canadiens.

Elles figurent au bilan, dans le compte de provisions, pour un montant de 2 292 millions € (Annexe 11).

Au cours des trois derniers exercices, les versements effectués à ce titre ont été les suivants :

en millions €

2001	2002	2003
190,2	195,0	186,9

Ces paiements ont représenté, en moyenne sur les trois dernières années, 12,4 % de la capacité d'autofinancement du Groupe, avant prise en compte de ces décaissements.

**Impact des charges sur le résultat d'exploitation**

Hors exceptionnels, les charges relatives aux engagements différés en faveur du personnel (ou 'benefits') rentrent dans les charges d'exploitation du Groupe, en « charges de personnel »:

En millions €	2001	2002	2003
Résultat d'exploitation avant impact des « benefits »	1397,3	1565,8	1510,9
Impact des « benefits »	357,3	340,6	367,8
Résultat d'exploitation publié	1040,0	1225,2	1143,1

Il ressort de la note annexe 13 que les coûts d'actualisation (Coût financier), qui ne correspondent pas à des décaissements, constituent la part principale de ces charges.

- Engagements hors bilan**

	31.12.2003	31.12.2002
<b>Engagements donnés :</b>		
Garanties données	75 715	113 046
Contrats de location simple	646 709	614 715
Effets escomptés non échus	5 808	5 577
<b>Total</b>	<b>728 232</b>	<b>733 338</b>
<b>Engagements reçus :</b>		
Garanties reçues	154 092	145 997

Le total des engagements donnés s'élève à 728 millions d'euros, dont 647 millions correspondant aux montants que le Groupe s'est engagé à verser sur les contrats de location simple. Ces contrats de location portent notamment sur des entrepôts, matériels industriels, matériels informatiques et matériels de manutention.

Les autres engagements donnés correspondent à des garanties données à des tiers hors Groupe. Les engagements reçus, 154 millions d'euros, sont pour leur part des garanties reçues sur des créances clients (cautions et lettres de crédit principalement).

- **Opérations de titrisation**

Dans le cadre normal de ses opérations de financement, Michelin recourt à des programmes de cession de créances commerciales dont le montant s'élevait à 850 millions d'euros au 31 décembre 2003. Ces programmes sont intégralement consolidés, et ce depuis le premier janvier 2000. Ils sont inclus dans le poste "cessions de créances commerciales" à l'actif du bilan et dans le poste "dette financière" au passif. Le financement hors groupe généré par ces programmes s'élève à 789 millions d'euros.

- **Préparation du passage aux normes comptables IFRS**

L'Union Européenne a choisi d'adopter le référentiel comptable émis par l'International Accounting Standard Board (IASB). Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005, les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'un des Etats membres devront présenter leurs états financiers consolidés sur la base des normes IFRS (International Financial Reporting Standards). Des comptes consolidés « pro forma » 2004 seront présentés à fin de comparaison en même temps que les publications relatives à l'exercice 2005.

La CGEM, cotée à Paris et société de tête du Groupe Michelin, est concernée par cette obligation. En conformité avec les recommandations du CESR\* et de l'AMF, et en complément des informations déjà fournies dans le rapport annuel 2002, nous souhaitons vous tenir informés :

- des principales dispositions mises en œuvre pour assurer le succès de ce projet et son degré d'avancement ;
- de la nature des principales divergences d'ores et déjà identifiées entre les principes comptables actuellement suivis par Michelin et ceux qu'il mettra en œuvre en 2005.

\*CESR : Comité Européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières

A/ organisation et avancement des travaux relatifs à la mise en place du référentiel IFRS

Conscient des enjeux de ce changement de référentiel, Michelin a mis en place, dès la fin du premier semestre 2002, une équipe projet chargée d'analyser les normes susceptibles d'avoir une incidence pour le Groupe, et d'évaluer leurs conséquences à la fois sur l'organisation, les systèmes d'informations, la formation et les états financiers.

Sur la base des textes publiés par l'IASB (normes, projets de normes, interprétations), cette équipe a :

- identifié les principaux domaines d'impacts potentiels,
- recensé les principaux critères permettant d'effectuer les choix définitifs des modalités d'application pratiques des normes ;
- élaboré les cahiers des charges nécessaires à l'adaptation en cours des systèmes d'information locaux et centraux ;
- défini et mis en œuvre un plan stratégique de formation pour les personnes concernées. Plus de 400 en ont bénéficié à fin 2003.

Ces actions déployées dans chaque zone géographique par des équipes dédiées doivent permettre :

- d'élaborer, dès la fin du premier trimestre 2004, une simulation mensuelle de comptes consolidés pro forma IFRS 2004 à partir d'états financiers IFRS proforma fournis par les principales sociétés du Groupe ;
- d'envisager, au troisième trimestre 2004, une balance d'ouverture IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2004, ayant fait l'objet d'un examen par les auditeurs externes.

B/ Principales divergences identifiées avec les normes actuellement appliquées par le Groupe.

Sur la base des normes telles qu'elles sont actuellement définies et tenant compte des analyses en cours, la principale divergence identifiée avec les normes françaises actuellement appliquées par le Groupe porte sur la norme IFRS 1.

Cette norme (dite « première application ») offre une option de "remise à zéro" (« fresh start ») en matière d'avantages différés en faveur du personnel (norme IAS 19). Michelin aura le choix entre étaler sur la durée résiduelle d'activité des bénéficiaires les différences actuarielles non reconnues dans le bilan existant au 31 décembre 2003, et choisir la « première application ».

Cette dernière méthode viserait à imputer ces différences actuarielles sur les capitaux propres d'ouverture IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2004. C'est cette dernière méthode que le Groupe avait appliquée lors de la mise en œuvre des nouvelles normes comptables consolidées françaises en janvier 2000.

Michelin n'a pas arrêté définitivement son choix. Mais, s'il retenait la seconde option, l'impact négatif sur les capitaux propres d'ouverture IFRS serait d'environ 1,2 milliard d'euros (perte actuarielle non reconnue au 31 décembre 2003 nette des impôts différés). Simultanément, les charges de personnel du Groupe seraient réduites du montant de l'amortissement annuel de l'écart actuellement non reconnu, soit environ 75 millions d'euros.

La norme IAS 36 (perte de valeur des actifs) étant en cours de refonte, il est difficile pour le Groupe de préjuger des conséquences de l'application de cette norme sur ses comptes.

Par ailleurs, sur la base des analyses à ce jour, il semblerait que les autres normes IFRS devraient avoir peu ou pas d'impact sur les comptes de Michelin.

**CHAPITRE V****PATRIMOINE - SITUATION FINANCIERE - RESULTATS****5.1 GROUPE MICHELIN****Bilan consolidé au 31 décembre 2003**

ACTIF  
(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
Capital souscrit non-appelé	0	0	0
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>			
Ecarts d'acquisition	303 595	307 360	319 408
Immobilisations incorporelles	163 184	135 395	114 739
Immobilisations corporelles	5 663 491	5 772 157	6 409 851
Immobilisations financières	412 348	456 907	415 561
Titres mis en équivalence	58 805	58 340	77 576
	6 601 423	6 730 159	7 337 135
<b>ACTIF CIRCULANT</b>			
Stocks et en-cours	2 769 136	2 860 284	3 302 052
Clients et comptes rattachés	2 984 501	3 145 496	3 389 533
Autres créances et comptes de régularisation	2 038 187	2 366 111	2 414 141
Valeurs mobilières de placement	539 488	418 563	176 389
Disponibilités	1 234 168	790 505	762 625
	9 565 480	9 580 959	10 044 740
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>16 166 903</b>	<b>16 311 118</b>	<b>17 381 875</b>

PASSIF  
(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital (1)	286 774	283 585	269 432
Primes (1)	1 839 640	1 806 789	1 609 476
Réserves et résultat consolidés (2)	2 200 946	2 238 462	2 117 475
	4 327 360	4 328 836	3 996 383
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>	81 703	173 431	329 540
<b>CAPITAUX PROPRES ET INTERETS MINORITAIRES</b>	4 409 063	4 502 267	4 325 923
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	3 006 360	3 443 844	3 958 649
<b>DETTES</b>			
Dette subordonnée	500 000	0	1 026 598
Emprunts et dettes financières	4 713 518	5 026 998	4 793 869
Fournisseurs et comptes rattachés	1 552 745	1 424 855	1 451 246
Autres dettes et comptes de régularisation	1 985 217	1 913 154	1 825 590
	8 751 480	8 365 007	9 097 303
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	16 166 903	16 311 118	17 381 875
1) de l'entreprise mère consolidante			
2) dont résultat net de l'exercice	317 532	580 803	295 967

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE DE L'EXERCICE 2003  
(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
Chiffre d'affaires net	15 369 820	15 645 074	15 774 608
Reprises sur provisions	28 208	10 982	21 216
Autres produits d'exploitation	576 621	455 099	491 670
	15 974 649	16 111 155	16 287 494
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
Achats consommés	5 372 669	5 290 864	5 585 622
Charges de personnel	4 996 925	5 152 143	5 241 525
Autres charges d'exploitation	3 360 310	3 255 493	3 232 384
Impôts et taxes	244 355	231 713	232 054
Dotations aux amortissements	818 526	891 383	937 961
Dotations aux provisions	38 792	64 360	17 777
	-14 831 577	-14 885 956	-15 247 323
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	1 143 072	1 225 199	1 040 171
<b>CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS</b>	-224 887	-260 257	-320 779
<b>RESULTAT COURANT DES SOCIETES INTEGREES</b>	918 185	964 942	719 392
<b>CHARGES ET PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	18 679	75 209	-28 906
<b>IMPOT SUR LES RESULTATS</b>	-261 435	-382 455	-329 712
<b>RESULTAT NET DES SOCIETES INTEGREES</b>	675 429	657 696	360 774
<b>QUOTE-PART DANS LES RESULTATS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE</b>	-8 750	-11 570	-12 834
<b>DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS DES ECARTS D'ACQUISITION</b>	-337 817	-31 641	-33 996
<b>RESULTAT NET</b>	328 862	614 485	313 944
dont part du Groupe	317 532	580 803	295 967
part des intérêts minoritaires	11 330	33 682	17 977
Résultat par action	2,23	4,28	2,20
Résultat dilué par action	2,23	4,28	2,20

**FLUX DE TRESORERIE**

Groupe Michelin - en milliers d'euros	2003	2002	2001
<b><i>OPERATIONS D'ACTIVITE</i></b>			
- Résultat net des sociétés intégrées	328 862	614 485	313 944
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :			
- Amortissements	1 162 520	943 113	976 877
- Provisions et impôts différés	-87 145	-256 956	326 398
- Plus-values sur cessions	8 371	-69 130	-290 702
- Autres	-5 240	-6 109	-3 911
Capacité d'autofinancement de la période	1 407 368	1 225 403	1 322 606
- Variation des stocks et en-cours	-43 059	142 632	281 063
- Variation des clients	14 081	-39 302	-3 795
- Variation des fournisseurs	44 420	65 295	-218 294
- Autres variations	119 342	140 346	-119 060
Variation du besoin en fonds de roulement	134 784	308 971	-60 086
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>1 542 152</b>	<b>1 534 374</b>	<b>1 262 520</b>
<b><i>OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</i></b>			
- Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1 117 798	-966 959	-1 316 714
- Acquisitions et augmentations d'immobilisations financières	-305 199	-219 697	-240 270
<i>Total</i>	-1 422 997	-1 186 656	-1 556 984
- Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	100 586	157 470	60 734
- Cessions et diminutions d'immobilisations financières	76 333	158 005	424 499
<i>Total</i>	176 919	315 475	485 233
Investissements nets de la période	-1 246 078	-871 181	-1 071 751
Incidence des variations du périmètre de consolidation	14 884	140	-4 268
Variation du besoin en fonds de roulement et divers	-11 469	-26 140	121 931
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-1 242 663</b>	<b>-897 181</b>	<b>-954 088</b>
<b><i>OPERATIONS DE FINANCEMENT</i></b>			
- Plan d'actionnariat salarié	20 739	27 389	-
- Frais liés à l'offre publique d'échange d'actions	-645	-1 494	-
- Dividendes attribués aux actionnaires de la société mère	-130 692	-113 435	-104 662
- Autres distributions	-49 669	-54 216	-78 087
<i>Total</i>	-160 267	-141 756	-182 749
Variation des emprunts et dettes financières	513 936	-201 533	-162 619

Variation du besoin en fonds de roulement et divers	-46 811	-5 845	39 743
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>306 858</b>	<b>-349 134</b>	<b>-305 625</b>
Incidence de la variation des taux de change	-41 759	-18 005	5 730
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>564 588</b>	<b>270 054</b>	<b>8 537</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>1 209 068</b>	<b>939 014</b>	<b>930 477</b>
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>1 773 656</b>	<b>1 209 068</b>	<b>939 014</b>
dont - Disponibilités	1 234 168	790 505	762 625
- Valeurs mobilières de placement	539 488	418 563	176 389

## ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2003

### • PRINCIPES DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés sont établis selon la réglementation en vigueur en France. Les règles et méthodes appliquées à l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2003 sont conformes aux dispositions du règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable.

#### Périmètre et méthodes de consolidation

- sont consolidées par intégration globale :  
les sociétés industrielles, commerciales, financières, entités *ad hoc* et diverses sur lesquelles la Compagnie Générale des Etablissements Michelin exerce un contrôle exclusif, au sens du paragraphe 1002 du règlement 99-02 précité.
- sont consolidées par mise en équivalence :  
les sociétés sur lesquelles la Compagnie Générale des Etablissements Michelin exerce une influence notable,
- seules sont laissées en dehors de la consolidation quelques sociétés entrant dans le cadre de l'article L.233-19 du Code de Commerce dont l'importance est non significative ou pour lesquelles des restrictions sévères et durables remettent en cause les possibilités de transfert de trésorerie vers les autres sociétés du Groupe.

#### Modalités retenues

1. L'exercice social des sociétés consolidées coïncide avec l'année civile. Les bilans et comptes de résultat utilisés sont ceux présentés à l'approbation des Assemblées générales ; ils font, le cas échéant, l'objet des reclassements et retraitements indispensables à leur consolidation suivant les normes du Groupe.
2. Les comptes individuels exprimés en devises autres que l'euro sont convertis en utilisant :
  - pour les bilans, les cours de change en vigueur au 31 décembre,
  - pour les comptes de résultat, les cours moyens des devises.

Les comptes des sociétés situées dans les pays ayant une économie qualifiée d'hyperinflationniste sont :

- soit convertis dans la devise fonctionnelle de leur environnement économique,
- soit convertis au cours fin de période, après avoir réévalué leurs actifs et passifs non monétaires en fonction d'indices officiels publiés localement.

Les écarts de conversion constatés, tant sur les éléments du bilan d'ouverture que sur ceux du résultat, sont portés, pour la part revenant à l'entreprise consolidante, dans ses capitaux propres au poste "réserves et résultat consolidés" et pour la part des tiers au poste "intérêts minoritaires".

### • PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

Les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2003 sont élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes de prudence, de l'indépendance des exercices et de la continuité d'exploitation.

Les méthodes d'évaluation des différents postes du bilan sont les suivantes :

**a) Ecarts d'acquisition**

La durée d'amortissement des écarts d'acquisition est déterminée en fonction d'analyses effectuées de manière constante.

Les modalités retenues sont les suivantes :

- amortissement linéaire sur vingt ans pour ceux relatifs aux sociétés industrielles,
- amortissement dans l'exercice d'acquisition pour ceux relatifs aux sociétés non industrielles.

Un examen de la valeur d'inventaire des écarts d'acquisition relatifs aux sociétés industrielles est établi chaque année et peut conduire à accélérer l'amortissement.

Les écarts d'acquisition négatifs sont rapportés au résultat en fonction de l'évolution des risques sur les sociétés acquises.

**b) Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles représentent pour l'essentiel des logiciels, acquis ou créés, amortis sur une durée de trois ans, et quelques fonds de commerce amortis dans l'année d'acquisition. Cette rubrique n'incorpore pas de frais de recherche et de développement.

**c) Immobilisations corporelles**

Les terrains, constructions, installations techniques et autres immobilisations corporelles sont évalués à leur coût d'acquisition ou de production.

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les contrats qualifiés de location-financement sont enregistrés comme des immobilisations et la dette correspondante est inscrite au passif du bilan.

L'amortissement est calculé selon le mode linéaire. Les durées de vie retenues sont :

- constructions : 25 ans,
- installations techniques : 12 ans,
- autres immobilisations corporelles : 2 à 12 ans.

Lorsqu'il existe un indice montrant qu'un actif a pu perdre de la valeur, la valeur nette comptable de l'actif est ramenée, si nécessaire, à sa valeur actuelle par la constatation d'une charge.

**d) Immobilisations financières**

La valeur brute des participations non consolidées est constituée par le coût d'acquisition. La valeur d'inventaire de ces participations est égale à la valeur boursière ou à défaut à celle qui résulterait d'une mise en équivalence. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur nette comptable.

Les autres immobilisations financières font l'objet, si nécessaire, de provisions pour dépréciations.

**e) Stocks**

Les entrées en stocks sont comptabilisées aux coûts d'acquisition ou de production.

Les stocks sont évalués en utilisant la méthode du coût moyen pondéré.

Dans le cas des produits finis, une comparaison est effectuée entre la valeur nette comptable et la valeur nette de réalisation ; si nécessaire, il est constitué une provision pour dépréciation.

**f) Clients et comptes rattachés**

Les créances, y compris celles titrisées auprès d'entités ad hoc, sont enregistrées à leur valeur nominale. Les risques de non-recouvrement font l'objet de provisions pour dépréciations appropriées et déterminées de manière individualisée ou sur la base de critères d'ancienneté.

Les méthodes d'évaluation des créances en monnaies étrangères sont décrites de manière spécifique dans la note **k**.

**g) Autres créances et comptes de régularisation**

Les comptes de régularisation comprennent notamment :

en matière d'engagements de retraite : la juste valeur des actifs des plans de pensions, ajustée des pertes et profits actuariels et du coût des services passés non comptabilisés, dépassant la valeur actualisée des obligations,

en matière d'impôts différés : les actifs résultant, société par société, de l'enregistrement des différences temporelles déductibles et des pertes fiscales reportables.

Les méthodes d'évaluation de ces deux rubriques sont décrites de manière spécifique dans les notes **l** et **m**.

**h) Provisions pour risques et charges**

Une provision est comptabilisée lorsqu'il existe une obligation juridique ou implicite, résultant d'événements passés, qui entraînera probablement une sortie de fonds et qu'une estimation fiable de son montant peut être effectuée.

Les provisions comprennent notamment :

- en matière d'engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés, la valeur actualisée, régime par régime, des obligations supérieure à la juste valeur des actifs correspondants, ajustée des pertes et profits actuariels et du coût des services passés non comptabilisés,
- en matière d'impôts différés : les passifs résultant, société par société, de l'enregistrement des différences temporelles taxables,
- en matière de restructuration : les montants estimés correspondant aux mesures décidées par le Groupe et matérialisées avant la date de clôture par une annonce aux tiers concernés.

Les méthodes d'évaluation des deux premières rubriques sont décrites de manière spécifique dans les notes **l** et **m**.

Les provisions pour risques et charges, comptabilisées dans les comptes individuels pour la seule application des législations fiscales, sont reclassées nettes d'impôts différés dans les capitaux propres.

**i) Instruments financiers****Couverture des risques de change**

La politique du Groupe consiste à assurer la couverture des risques de change. A cet effet, il utilise les divers instruments disponibles sur le marché et pratique notamment des opérations de change, à terme ou en optionnel.

D'une manière générale, les dettes et créances en devises étant de même nature et de termes équivalents, une compensation est effectuée et seul le net fait l'objet d'une couverture.

Les contrats fermes sont enregistrés au bilan dès leur conclusion.

Les gains ou pertes résultant de la conversion des devises au cours de clôture sont enregistrés dans le compte de résultat.

Les déports et reports sont rapportés au compte de résultat sur la durée des contrats, à l'exception de ceux couvrant des transactions futures qui sont différés jusqu'à l'enregistrement comptable de ces transactions.

Les primes versées sur les achats de contrats optionnels sont immédiatement enregistrées dans le compte de résultat.

**Couverture des risques de taux**

La politique de gestion des taux est coordonnée et contrôlée de manière centralisée, avec pour objectif, la protection des flux de trésorerie futurs et la réduction de la volatilité de la charge financière.

La gestion des taux d'intérêt à moins d'un an est assurée de manière décentralisée.

Le Groupe utilise les divers instruments disponibles sur le marché, notamment des contrats d'échange de taux ou de fixation de taux futurs.

Les contrats fermes sont enregistrés au bilan dès leur conclusion. Ils ne font pas l'objet d'une revalorisation à leur valeur de marché.

Les primes versées sur les achats de contrats optionnels sont immédiatement enregistrées dans le compte de résultat.

**j) Subventions d'investissement**

Les subventions d'investissement sont enregistrées au passif du bilan dans la rubrique "Autres dettes et comptes de régularisation". Elles sont rapportées au résultat sur une durée n'excédant pas celle de l'amortissement des immobilisations correspondantes.

**k) Créances et dettes en monnaies étrangères**

Les créances et les dettes en monnaies étrangères sont enregistrées au cours du jour de la transaction. A la date du bilan, elles sont évaluées en utilisant le cours du jour de clôture. Les écarts en résultant sont enregistrés en pertes et profits de change dans le compte de résultat.

**l) Engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés**

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation sont décrits dans la note 13.

**m) Impôts sur les résultats**

Les impôts sur les résultats comprennent les impôts exigibles et les impôts différés. Ces derniers sont constatés, société par société, sur :

- les différences temporelles qui résultent de l'écart entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales,
- les déficits fiscaux reportables dont la récupération est jugée probable,

selon la méthode du report variable.

Les montants ainsi déterminés ne sont pas actualisés.

**n) Frais de recherche et de développement**

Les frais de recherche et de développement sont enregistrés dans les charges de l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

**o) Charges et produits exceptionnels**

Les charges et produits exceptionnels sont ceux dont la réalisation n'est pas liée à l'exploitation courante. Ils intègrent notamment le coût des mesures de restructuration et les résultats sur cessions d'actifs immobilisés.

**p) Résultat par action**

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net, part du Groupe, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, majoré des actions propres classées en titres de placement et minoré des actions annulées au cours de l'exercice.

Le calcul du résultat dilué par action tient compte des conséquences qu'aurait eu l'exercice de l'ensemble des instruments dilutifs sur le nombre théorique d'actions.

Lorsque les fonds sont recueillis à la date de l'exercice des droits rattachés aux instruments dilutifs, la méthode dite "du rachat d'actions" est utilisée pour déterminer le nombre théorique d'actions à prendre en compte.

- **LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES**

**1. Société consolidante**

	<i>Siège</i>	<i>Pays</i>
- Compagnie Générale des Etablissements Michelin	Clermont-Ferrand	France

## 2. Intégration globale

<b>- Sociétés industrielles</b>	<b><i>Siège</i></b>	<b><i>Pays</i></b>	<b><i>% Intérêts</i></b>
- Manufacture Française des Pneumatiques Michelin	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Michelin Roues France	La Chapelle Saint Luc	France	99,99
- Pneu Laurent	Avallon	France	99,99
- Pneumatiques Kléber	Toul	France	99,99
- Simorep et Cie - Société du Caoutchouc Synthétique Michelin	Bassens	France	99,99
- Société de Développement Mécanique	Wattignies	France	99,99
- S.O.D.G.	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Michelin Algérie SPA	Alger	Algérie	70,00
- Michelin Kronprinz Werke GmbH	Solingen	Allemagne	100,00
- Michelin Reifenwerke KGaA	Karlsruhe	Allemagne	100,00
- Sociedade Michelin de Participações, Indústria e Comércio Ltda.	Rio de Janeiro	Brésil	100,00
- Michelin North America (Canada) Inc.	Laval	Canada	100,00
- Michelin Shenyang Tire Co., Ltd.	Liaoning Province	Chine	100,00
- Shanghai Michelin Warrior Tire Co., Ltd.	Shanghai	Chine	70,00
- Industria Colombiana de Llantas S.A.	Cali	Colombie	99,91
- Michelin España Portugal, S.A.	Tres Cantos	Espagne	99,65
- American Synthetic Rubber Company, LLC	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Michelin Aircraft Tire Corporation	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Michelin North America, Inc.	New York	Etats-Unis	100,00
- Michelin Hungaria Tyre Manufacture Ltd.	Nyíregyháza	Hongrie	100,00
- Società per Azioni Michelin Italiana	Turin	Italie	100,00
- Nihon Michelin Tire Co., Ltd.	Tokyo	Japon	100,00
- Industrias Michelin, S.A. de C.V.	Mexico	Mexique	100,00
- Michelin (Nigeria) Limited	Nigeria	Nigeria	80,00
- Stomil-Olsztyn S.A.	Olsztyn	Pologne	99,50
- Michelin Romania Retreading S.R.L.	Bucarest	Roumanie	100,00
- Silvania S.A.	Zalau	Roumanie	99,49
- Victoria S.A.	Floresti	Roumanie	95,55
- Michelin Tyre Public Limited Company	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	100,00
- LLC "Michelin Russian Tyre Manufacturing Company"	Davydovo village	Russie	100,00 <sup>a)</sup>
- Treadmaster Taiwan Ltd.	Mia-Li County	Taiwan	100,00
- Michelin Siam Co., Ltd.	Chonburi	Thaïlande	60,00
- Siam Steel Cord Co., Ltd.	Rayong	Thaïlande	60,00
- Siam Tyre Industry Co., Ltd.	Saraburi	Thaïlande	60,00
- Siam Tyre Phra Pradaeng Co., Ltd.	Samutprakarn	Thaïlande	60,00
- Thai Recamic Co., Ltd.	Bangkok	Thaïlande	60,00
- Thai Tyre Mould Co., Ltd.	Chonburi	Thaïlande	60,00
<b>- Sociétés commerciales</b>	<b><i>Siège</i></b>	<b><i>Pays</i></b>	<b><i>% Intérêts</i></b>
- Euromaster France	Grenoble	France	86,65
- Michelin Aircraft Tyre	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Recamic Services	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Société d'Exportation Michelin	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Transityre France	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Michelin Tyre Company South Africa (Proprietary) Limited	Johannesburg	Afrique du Sud	100,00

- Laurent Reifen-Vertriebs-GmbH	Homburg	Allemagne	99,99
- Viborg Gruppen GmbH	Kaiserslautern	Allemagne	99,96
- Michelin Argentina Sociedad Anónima, Industrial, Comercial y Financiera	Buenos Aires	Argentine	100,00
- Michelin Reifenverkaufsgesellschaft m.b.H.	Vienne	Autriche	99,99
- Michelin Australia Pty Ltd	Melbourne	Australie	100,00
- Michelin Belux S.A.	Zellik	Belgique	100,00
- Michelin Espírito Santo – Comércio, Importações e Exportações Ltda.	Espírito Santo	Brésil	100,00
- Société Moderne du Pneumatique Camerounais	Douala	Cameroun	100,00
- Michelin Retread Technologies (Canada) Inc.	New Glasgow	Canada	100,00
- Michelin Chile Ltda.	Santiago du Chili	Chili	100,00
- Michelin (Shanghai) Trading Co., Ltd.	Shanghai	Chine	100,00
- Michelin Korea Co., Ltd.	Séoul	Corée du Sud	100,00
- Société Moderne du Pneumatique Ivoirien	Abidjan	Côte d'Ivoire	99,90
- Michelin Gummi Compagni A/S	Brøndby	Danemark	100,00
- Scanrub Holding A/S	Viborg	Danemark	99,90
- Prollantas S.A.	Quito	Equateur	100,00
- Michelin Rehvide AS	Tallinn	Estonie	100,00
- Michelin Retread Technologies, Inc.	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Tire Centers, LLC	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Oy Suomen Michelin Ab	Espoo	Finlande	100,00
- Elastika Michelin A.E.	Halandri	Grèce	100,00
- Michelin Asia (Hong Kong) Limited	Hong-Kong	Hong-Kong	100,00
- Michelin Central Europe Commercial Company Limited by Shares	Budapest	Hongrie	99,98
- Taurus Carbonpack Commercial and Supplying Ltd.	Tuzsér	Hongrie	100,00
- Michelin India Private Limited	New Delhi	Inde	100,00
- Michelin Riepas SIA	Riga	Lettonie	100,00
- UAB Michelin Padangos	Vilnius	Lituanie	100,00
- Michelin Malaysia Sdn. Bhd.	Malaisie	Malaisie	100,00
- Société Moderne du Pneumatique Malien	Bamako	Mali	100,00
- Michelin Tyre Services Company Ltd.	Nigeria	Nigeria	60,28
- Norsk Michelin Gummi AS	Lørenskog	Norvège	100,00
- M. Michelin & Company Limited	Nouvelle-Zélande	Nouvelle-Zélande	100,00
- Eurodrive Services and Distribution N.V.	Amsterdam	Pays-Bas	99,90
- Michelin Nederland N.V.	Drunen	Pays-Bas	100,00
- Transityre B.V.	Breda	Pays-Bas	100,00
- Michelin del Perú S.A.	Lima	Pérou	100,00
- Michelin Polska Sp. z o.o.	Varsovie	Pologne	100,00
- Michelin-Companhia Luso-Pneu, Limitada	Loures	Portugal	100,00
- Michelin Česká republika s.r.o.	Prague	Répub. Tchèque	100,00
- Michelin Romania S.A.	Bucarest	Roumanie	100,00 <sup>a)</sup>
- Associated Tyre Specialists Limited	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	99,90
- Michelin Lifestyle Limited	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	100,00
- Michelin Tyres Russian General Agency ZAO	Moscou	Russie	100,00
- Société Commerciale Michelin Sénégal (SCMS)	Dakar	Sénégal	100,00
- Michelin Asia (Singapore) Co. Pte. Ltd.	Singapour	Singapour	100,00
- Michelin Slovensko, s.r.o.	Bratislava	Répub. Slovaque	100,00
- Michelin Slovenija, pnevmatike, d.o.o.	Ljubljana	Slovénie	100,00
- Michelin Nordic AB	Stockholm	Suède	100,00
- Société Anonyme des Pneumatiques Michelin	Givisiez	Suisse	100,00
- Michelin Chun Shin Ltd.	Taipei	Taiwan	97,97
- Michelin Aircraft Tire Asia Limited	Bangkok	Thaïlande	100,00

- Michelin Siam Marketing & Sales Co., Ltd.	Bangkok	Thaïlande	60,00
- Michelin Lastikleri Ticaret A.S.	Istanbul	Turquie	100,00
- Michelin Venezuela, S.A.	Valencia	Venezuela	100,00
- Diverses sociétés de distribution en Europe et autres zones géographiques.			
<b>- Sociétés financières et diverses</b>	<b><i>Siège</i></b>	<b><i>Pays</i></b>	<b><i>% Intérêts</i></b>
- MCSyncro France	Onnaing	France	50,00
- Michelin Développement	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Michelin Middle East	Clermont-Ferrand	France	70,00
- Participation et Développement Industriels - PARDEVI	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Société Civile Immobilière Michelin	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Société Civile Immobilière Michelin Breteuil	Paris	France	99,99
- Société de Collecte et de Valorisation de Pneumatiques Usagés – C.V.P.U.	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Société de Montage de Pneumatiques	Guichen	France	99,99
- Société de Technologie Michelin	Clermont-Ferrand	France	100,00
- Société des Procédés Industriels Modernes	Clermont-Ferrand	France	99,99
- Spika	Clermont-Ferrand	France	100,00
- ViaMichelin	Boulogne-Billancourt	France	100,00
- MC Syncro Supply GmbH	Hannover	Allemagne	50,00
- Radsystem GmbH	Zwickau	Allemagne	50,00
- ViaMichelin Deutschland GmbH	Griesheim	Allemagne	100,00
- Euro-Fitting Management N.V.	Desteldonk	Belgique	49,95
- MCSyncro N.V.	Gent	Belgique	49,95
- Publicité Internationale Intermedia S.A.	Bruxelles	Belgique	50,03
- Société pour le Traitement de l'Information TRINFOVER	Zellik	Belgique	100,00
- Michelin Investment Holding Company Limited	Bermudes	Bermudes	100,00
- Plantações E. Michelin Ltda.	Rio de Janeiro	Brésil	100,00
- Plantações Michelin da Bahia Ltda.	Rio de Janeiro	Brésil	100,00
- Michelin Canada, Inc.	Halifax	Canada	100,00
- Michelin (China) Investment Co., Ltd.	Shanghai	Chine	100,00
- Michelin Tire Research and Development Center (Shanghai) Co., Ltd.	Shanghai	Chine	100,00
- Albar Recuperaciones y Reciclajes, S.L.	Tres Cantos	Espagne	99,65
- Ensamblaje y Logística de Conjuntos, S.A.	Figueruelas	Espagne	50,00
- MCSyncro Vigo, S.A.	Vigo	Espagne	50,00
- ViaMichelin España, S.L.	Tres Cantos	Espagne	100,00
- AmFIT, LLC	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- CR Funding Corporation	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Michelin Americas Research & Development Corporation	Wilmington	Etats-Unis	100,00
- Michelin Corporation	New York	Etats-Unis	100,00
- Michelin Asia-Pacific Export (HK) Limited	Hong-Kong	Hong-Kong	100,00
- Michelin Asia-Pacific Import (HK) Limited	Hong-Kong	Hong-Kong	100,00
- Michelin Asia-Pacific Import-Export (HK) Limited	Hong-Kong	Hong-Kong	100,00
- Mireis Limited	Dublin	Irlande	100,00
- Miripro Insurance Company Limited	Dublin	Irlande	100,00
- Oboken Limited	Dublin	Irlande	100,00
- Tayar Receivables Company	Dublin	Irlande	0,13
- SMP Melfi S.r.l.	Melito di Napoli	Italie	50,00

- ViaMichelin Italia S.r.l.	Milan	Italie	100,00
- Michelin Research Asia Co., Ltd.	Tokyo	Japon	100,00
- Michelin Luxembourg SCS	Luxembourg	Luxembourg	100,00
- Michelin Mexico Holding, S.A. de C.V.	Mexico	Mexique	100,00
- Araromi Rubber Estates Limited	Nigeria	Nigeria	56,39
- Michelin Development Company Limited	Nigeria	Nigeria	100,00
- Osse River Rubber Estates Limited	Nigeria	Nigeria	69,80
- Utagba Uno Rubber Estates Limited	Nigeria	Nigeria	69,80
- Waterside Rubber Estates Limited	Nigeria	Nigeria	80,00
- Fitlog B.V.	's-Hertogenbosch	Pays-Bas	100,00
- MC Projects B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	50,00
- Michelin Finance (Pays-Bas) B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	100,00
- Michelin Holding (Pays-Bas) B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	100,00
- Michelin Purchasing B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	100,00
- Michelin Europe (EEIG)	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	99,94
- Michelin Services Ltd	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	100,00
- ViaMichelin UK Limited	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	100,00
- Michelin Asia-Pacific Pte Ltd	Singapour	Singapour	100,00
- Société des Matières Premières Tropicales Pte. Ltd.	Singapour	Singapour	100,00
- MCSyncro Bratislava, s.r.o.	Bratislava	Répub. Slovaque	50,00
- Hjulsystem MCP AB	Kungälv	Suède	50,00
- Compagnie Financière Michelin	Granges-Paccot	Suisse	100,00
- Presta-Service Michelin S.A.	Granges-Paccot	Suisse	100,00
- Michelin Participations S.A.	Granges-Paccot	Suisse	99,91
- Michelin Recherche et Technique S.A.	Granges-Paccot	Suisse	100,00
- Sesapro S.A.	Granges-Paccot	Suisse	100,00
- M.S. Enterprises Holding Co., Ltd.	Bangkok	Thaïlande	50,50
- Michelin Research Asia (Thailand) Co., Ltd.	Bangkok	Thaïlande	100,00
- Michelin Siam Group Co., Ltd.	Bangkok	Thaïlande	60,00

a) La participation de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) dans LLC "Michelin Russian Tyre Manufacturing Company" (48,83%) et Michelin Romania S.A. (14,76%) a été traitée, au cas particulier, comme une source de financement.

<b>3. Mise en équivalence</b>	<b><i>Siège</i></b>	<b><i>Pays</i></b>	<b><i>% Intérêts</i></b>
- ALIAPUR	Lyon	France	28,57
- Innovations in Safety Systems	Drancy	France	50,00
- RubberNetwork.com, LLC	Wilmington	Etats-Unis	27,75
- Michelin Tire Chiba HBKK	Chiba	Japon	37,50
- Michelin Tire Fukushima HBKK	Fukushima	Japon	39,17
- Michelin Tire Shizuoka HBKK	Shizuoka	Japon	35,00
- Michelin Tire Yamanashi HBKK	Yamanashi	Japon	35,00
- TIGAR MH, d.o.o., Pirot	Pirot	Serbie et Montenegro	25,00
- Global Run-Flat Systems Research, Development and Technology B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	50,00
- Woco Michelin AVS B.V.	Amsterdam	Pays-Bas	49,00
- Sapphire Energy Recovery Limited	Angleterre et Pays de Galles	Royaume-Uni	25,00
- Tekersan Jant Sanayi A.S.	Istanbul	Turquie	20,10

#### 4. Sociétés non consolidées

- Diverses sociétés dont l'importance relative n'est pas significative, en application des dispositions de l'article L.233-19 du Code de Commerce (comptes consolidés).

La liste ci-dessus, non exhaustive, a été établie en tenant compte en particulier des dispositions de l'article 248-12 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales (comptes consolidés).

### ACQUISITIONS ET ACCORDS DE PARTENARIATS EN 2003

#### 1. VIBORG

Le 31 mars 2003, après avoir obtenu l'accord des Autorités Européennes de la Concurrence en date du 7 mars 2003, le Groupe Michelin a acquis le Groupe Viborg.

Ce Groupe a pour activité principale la distribution de pneumatiques au travers d'un réseau de 465 points de vente, essentiellement localisés en Allemagne et au Danemark.

Depuis la date d'acquisition, les sociétés acquises ont réalisé un chiffre d'affaires de 386,2 millions d'euros et une perte d'exploitation de 14,7 millions d'euros.

Conformément à ce qui a été annoncé lors de la publication des résultats du 30 juin 2003, l'écart d'acquisition de 306,5 millions d'euros est intégralement amorti en 2003, en fonction des analyses effectuées de manière constante par le Groupe lors d'acquisitions d'activités non industrielles.

Les due diligences approfondies initiées par le Groupe Michelin depuis le 1<sup>er</sup> avril 2003 ont eu notamment pour objet de permettre d'arrêter, conformément aux accords :

- les sommes devant être payées par le vendeur au titre de la garantie d'actif net,
- le montant des créances détenues par le vendeur sur les sociétés Viborg et cédées par celui-ci au Groupe Michelin en remboursement des financements consentis par le Groupe Michelin au vendeur.

Faute d'accord sur les conclusions des due diligences, le Groupe Michelin a déposé, le 4 décembre 2003, une requête d'arbitrage à l'encontre du vendeur.

Aux termes de cette requête, le Groupe Michelin :

- réfute la valorisation de l'actif net défendue par le vendeur, et rejette donc le paiement du solde de 37 millions d'euros au titre du prix d'acquisition du fait de sa compensation avec les sommes dues par le vendeur au titre de la garantie d'actif net, et demande le paiement de dommages et intérêts,
- réclame le remboursement d'un montant de 87,7 millions d'euros correspondant à l'écart entre les financements consentis par le Groupe Michelin au vendeur et le montant des créances détenues par le vendeur sur les sociétés Viborg et cédées par celui-ci au Groupe Michelin.

A ce stade de la procédure :

- l'importance de la divergence entre l'actif net garanti et l'actif net résultant des due diligences menées par le Groupe Michelin a conduit à ne pas prendre en compte le solde du prix d'achat pour la détermination de l'écart d'acquisition,
- les dettes financières des sociétés acquises, retenues pour la détermination de l'actif net et donc de l'écart d'acquisition amorti, comprennent 40,2 millions d'euros faisant l'objet d'une divergence d'évaluation avec le vendeur.

#### 2. HANKOOK

En Corée du Sud, le Groupe a conclu en janvier 2003 un partenariat dans les domaines de la production et de la distribution de pneus tourisme avec Hankook Tire Co. Ltd, 2<sup>e</sup> manufacturier coréen et 11<sup>e</sup> mondial.

Cet accord permet également au Groupe Michelin d'acquérir jusqu'à 10% du capital de Hankook Tire Co. Ltd. A fin décembre 2003, le Groupe en détenait 2,48% pour une valeur au bilan de 18,4 millions d'euros.

### 3. ENTIRE SOLUTIONS LLC

EnTire Solutions LLC est une co-entreprise créée avec TRW Automotive dans le domaine de la surveillance de pression des voitures de tourisme et des camionnettes.

Au 31 décembre 2003 l'investissement du Groupe s'élève à 0,6 million d'euros.

### 4. APOLLO

Le 17 novembre 2003, Michelin et Apollo Tyres Ltd ont signé un accord de partenariat concernant le marché indien. Les deux partenaires créent une nouvelle société appelée Michelin Apollo Tyres Private Limited, pour produire et vendre des pneumatiques radiaux poids lourd et autobus sur le marché indien, et assurer le marketing et la vente de tout type de pneumatiques. L'accord prévoit également que Michelin fournira une assistance technique à Apollo Tyres Ltd pour la fabrication de pneumatiques Apollo tourisme-camionnette correspondant aux standards internationaux.

Michelin détiendra 51% et Apollo Tyres Ltd 49% de la nouvelle société Michelin Apollo Tyres Private Limited. Les deux partenaires prévoient un investissement d'environ 70 millions de dollars américains au cours des quatre prochaines années. Par ailleurs, au titre d'une coopération élargie entre les manufacturiers, Michelin prendra une participation de 14,9% dans Apollo Tyres Ltd.

La constitution de la société Michelin Apollo Tyres Private Limited et la prise de participation du Groupe dans la société Apollo Tyres Ltd sont soumises à l'approbation préalable du gouvernement indien.

## • EXPLICATION DES POSTES DU BILAN ET DE LEURS VARIATIONS

Les règles et méthodes appliquées à l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2003 sont conformes aux dispositions du règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable.

### 1. *Ecarts d'acquisition (en milliers d'euros)*

Les écarts d'acquisition ont évolué comme suit :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
Ecarts d'acquisition au 1 <sup>er</sup> janvier 2002	590 327	- 270 919	319 408
Augmentations de l'exercice	41 409	- 29 863	11 546
Diminutions de l'exercice	- 694	694	—
Ecarts de conversion et divers	- 61 902	38 308	- 23 594
Ecarts d'acquisition au 31 décembre 2002	569 140	- 261 780	307 360
Acquisition du Groupe Viborg	306 549	- 306 549	—
Autres augmentations de l'exercice	55 352	- 29 373	25 979
Diminutions de l'exercice	- 1 395	1 395	—
Ecarts de conversion et divers	- 69 039	39 295	- 29 744
Ecarts d'acquisition au 31 décembre 2003	860 607	- 557 012	303 595

Les autres augmentations concernent, pour l'essentiel, le rachat de la quasi-totalité des actions détenues par des minoritaires dans la société Stomil-Olsztyn S.A. en Pologne.

### 2. *Immobilisations incorporelles (en milliers d'euros)*

Les immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
Immobilisations incorporelles au 1 <sup>er</sup> janvier 2002	450 934	- 336 195	114 739
Augmentations de l'exercice	94 802	- 64 808	29 994
Diminutions de l'exercice	- 10 546	11 090	544
Ecart de conversion et divers	- 45 713	35 831	- 9 882
Immobilisations incorporelles au 31 décembre 2002	489 477	- 354 082	135 395
Augmentations de l'exercice	91 990	- 52 389	39 601
Diminutions de l'exercice	- 27 357	20 463	- 6 894
Ecart de conversion et divers	- 7 353	2 435	- 4 918
Immobilisations incorporelles au 31 décembre 2003	546 757	- 383 573	163 184

Les principaux mouvements de l'exercice 2003 concernent les logiciels.

La ventilation par nature s'établit comme suit :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
Logiciels	472 610	- 312 753	159 857
Autres immobilisations incorporelles	74 147	- 70 820	3 327
Total	546 757	- 383 573	163 184

### 3. Immobilisations corporelles (en milliers d'euros)

Les immobilisations corporelles ont évolué comme suit :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
Immobilisations corporelles au 1 <sup>er</sup> janvier 2002	15 845 120	- 9 435 269	6 409 851
Augmentations de l'exercice	872 157	- 812 443	59 714
Diminutions de l'exercice	- 652 053	579 846	- 72 207
Ecarts de conversion et divers	- 1 438 782	813 581	- 625 201
Immobilisations corporelles au 31 décembre 2002	14 626 442	- 8 854 285	5 772 157
Augmentations de l'exercice	1 025 808	- 776 589	249 219
Variations de périmètre	214 688	- 101 971	112 717
Diminutions de l'exercice	- 690 962	606 560	- 84 402
Ecarts de conversion et divers	- 903 640	517 440	- 386 200
Immobilisations corporelles au 31 décembre 2003 (1)	14 272 336	- 8 608 845	5 663 491

Durant l'exercice 2003, les investissements bruts se sont élevés à 1 025 808 milliers d'euros.

La ventilation par nature s'établit comme suit :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
Terrains et constructions	3 333 849	- 1 650 103	1 683 746
Installations techniques	8 931 269	- 5 531 665	3 399 604
Autres immobilisations corporelles	2 007 218	- 1 427 077	580 141
Total	14 272 336	- 8 608 845	5 663 491

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
(1) dont biens faisant l'objet de contrats de location-financement au 31 décembre 2003	281 611	- 69 965	211 646

#### 4. Immobilisations financières (en milliers d'euros)

Les immobilisations financières ont évolué comme suit :

	Valeurs brutes	Provisions	Valeurs nettes
Immobilisations financières au 1 <sup>er</sup> janvier 2002	611 243	- 195 682	415 561
Augmentations et diminutions	67 058	- 6 134	60 924
Ecarts de conversion et divers	- 30 049	10 471	- 19 578
Immobilisations financières au 31 décembre 2002	648 252	- 191 345	456 907
Eliminations liées à la consolidation du Groupe Viborg	- 136 098	—	- 136 098
Autres augmentations et diminutions	115 253	- 12 767	102 486
Ecarts de conversion et divers	- 22 625	11 678	- 10 947
Immobilisations financières au 31 décembre 2003	604 782	- 192 434	412 348

La ventilation par nature s'établit comme suit :

	Valeurs nettes
Titres de participation non consolidés et autres titres immobilisés	1) 76 590
Prêts, avances à long terme et autres immobilisations financières diverses	335 758
Total	412 348

1) dont 2 826 000 actions Peugeot S.A. :

- valeur comptable .....	20 801
- valeur boursière .....	114 170

dont 3 730 980 actions de la société Hankook Tyre Co. Ltd :

- valeur comptable .....	18 426
- valeur boursière .....	22 394

5. *Titres mis en équivalence (en milliers d'euros)*

Sociétés	Valeur de mise en équivalence au 01.01.2002	Variation de l'exercice 2002	Valeur de mise en équivalence au 31.12.2002	Variation de l'exercice 2003	Valeur de mise en équivalence au 31.12.2003
Woco Michelin AVS B.V.	61 012	- 5 478	55 534	- 2 108	53 426
Compagnie Générale des Transports Verney	10 541	- 10 541	—	—	—
Tigar MH, d.o.o.	—	—	—	8 509	8 509
RubberNetwork.com, LLC	646	- 267	379	- 5 561	- 5 182
Autres sociétés	5 377	- 2 950	2 427	- 375	2 052
Total	77 576	- 19 236	58 340	465	58 805

dont :		
quote-part dans le résultat des sociétés :	- 11 570	- 8 750

6. *Stocks (en milliers d'euros)*

	31.12.2003	31.12.2002
Matières premières, semi-finis et autres fournitures	885 222	961 858
Produits finis	1 981 092	1 990 895
Provisions pour dépréciations	- 97 178	- 92 469
Valeur nette	2 769 136	2 860 284

7. *Clients et comptes rattachés (en milliers d'euros)*

	31.12.2003	31.12.2002
Valeur brute	3 110 766	3 261 483
Provisions pour dépréciations	- 126 265	- 115 987
Valeur nette	2 984 501	3 145 496

Dans la quasi-totalité des cas, les créances clients ont une échéance inférieure à un an.

Cession de créances commerciales

Le Groupe a mis en place un programme de cession de ses créances commerciales permettant un financement externe maximal :

- de 550 millions de dollars américains jusqu'en 2005 pour la partie nord américaine,
- de 720 millions d'euros jusqu'en 2007 pour la partie européenne.

Les créances cédées et les financements reçus par les sociétés consolidées (entités ad-hoc comprises) restent inscrits à l'actif et au passif du bilan du Groupe.

Au 31 décembre 2003 ces créances s'élèvent à 849,6 millions d'euros.

Le financement hors groupe s'élève à 789,0 millions d'euros. La tranche subordonnée, rachetée par le Groupe, s'élève à 212,0 millions d'euros et fait l'objet d'une provision à hauteur de 1,8 million d'euros.

8. *Autres créances et comptes de régularisation (en milliers d'euros)*

	31.12.2003	31.12.2002
Autres créances nettes 1)	549 105	591 679
Actifs liés aux engagements de retraite (cf. note <b>13</b> )	489 689	562 644
Actifs d'impôts différés (cf. note <b>m</b> )	912 973	1 128 576
Autres comptes de régularisation	86 420	83 212
<b>Total</b>	<b>2 038 187</b>	<b>2 366 111</b>

1) Dans la quasi-totalité des cas les autres créances nettes ont une échéance inférieure à un an.

**9. Valeurs mobilières de placement (en milliers d'euros)**

	31.12.2003	31.12.2002
Actions propres	4 861	44 183
Provisions pour dépréciations des actions propres	—	- 2 674
Valeur nette des autres titres cotés	486	611
Autres valeurs mobilières de placement nettes	534 141	376 443
<b>Total</b>	<b>539 488</b>	<b>418 563</b>

- Au 31 décembre 2003, la Compagnie Générale des Etablissements Michelin détient 155 392 actions propres dont la valeur boursière est de 5 653 milliers d'euros. Durant l'exercice 2003, le nombre d'actions détenues par la Compagnie a diminué de 1 107 810.
- La valeur boursière des autres titres cotés est égale, au 31 décembre 2003, à 687 milliers d'euros.
- Les autres valeurs mobilières de placement sont essentiellement constituées d'instruments de placements monétaires.

10. *Tableau de variation des capitaux propres et intérêts minoritaires (en milliers d'euros)*

	Capital	Primes liées au capital	Réserves consolidées	Ecarts de conversion	Résultat net part du Groupe	Sous-total capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total
<b>Situation au 31.12.2001</b>	<b>269 432</b>	<b>1 609 476</b>	<b>2 415 827</b>	<b>- 594 319</b>	<b>295 967</b>	<b>3 996 383</b>	<b>329 540</b>	<b>4 325 923</b>
Augmentation du capital	11 569	158 107				169 676	—	169 676
Plan d'actionnariat salarié	2 584	39 206	- 14 401			27 389	—	27 389
Distributions					- 138 708	- 138 708	- 28 943	- 167 651
Affectation des résultats non distribués			157 434	- 175	- 157 259	—	—	—
Résultat de l'exercice 2002					580 803	580 803	33 682	614 485
Conversions et variations diverses			- 20 700	- 286 007		- 306 707	- 160 848	- 467 555
<b>Situation au 31.12.2002</b>	<b>283 585</b>	<b>1 806 789</b>	<b>2 538 160</b>	<b>- 880 501</b>	<b>580 803</b>	<b>4 328 836</b>	<b>173 431</b>	<b>4 502 267</b>
Augmentation du capital	380	4 598				4 978	—	4 978
Plan d'actionnariat salarié	2 809	28 253	- 10 323			20 739	—	20 739
Distributions					- 169 834	- 169 834	- 10 527	- 180 361
Affectation des résultats non distribués			398 816	12 153	- 410 969	—	—	—
Résultat de l'exercice 2003					317 532	317 532	11 330	328 862
Conversions et variations diverses			- 11 590	- 163 301		- 174 891	- 92 531	- 267 422
<b>Situation au 31.12.2003</b>	<b>286 774</b>	<b>1 839 640</b>	<b>2 915 063</b>	<b>- 1 031 649</b>	<b>317 532</b>	<b>4 327 360</b>	<b>81 703</b>	<b>4 409 063</b>

11. *Provisions pour risques et charges (en milliers d'euros)*

	31.12.2002	Ecart de conversion et divers	Dotations	Reprises (provisions utilisées)	Reprises (provisions non utilisées)	31.12.2003
Engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés 1)	2 776 498	- 178 123	259 715	- 242 691	- 322 778	2 292 621
Impôts différés	50 497	701	2 761	- 12 428	—	41 531
Restructurations 2)	420 236	- 3 830	134 147	- 128 880	—	421 673
Autres	196 613	- 7 199	101 465	- 40 344	—	250 535
<b>Total</b>	<b>3 443 844</b>	<b>- 188 451</b>	<b>498 088</b>	<b>- 424 343</b>	<b>- 322 778</b>	<b>3 006 360</b>

Ventilation par natures :

Résultat d'exploitation	298 220	—
Charges et produits financiers	4 312	—
Charges et produits exceptionnels	192 795	- 322 778
Impôts sur les bénéfices	2 761	—
<b>Total</b>	<b>498 088</b>	<b>- 322 778</b>

1) Engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés

L'analyse de ces engagements fait l'objet de développements spécifiques dans la note 13.

2) Provisions pour restructurations

La dotation de l'exercice (134,1 millions d'euros) provient principalement du plan d'évolution industrielle annoncé et en mis en œuvre en Espagne en 2003.

3) Reprises de provisions exceptionnelles

La reprise de l'exercice (322,7 millions d'euros) provient principalement des mesures associées au programme "Total Reward" aux Etats-Unis dont il est fait mention dans les faits marquants de la note n° 13 : Engagements de retraite et autres avantages du personnel.

**12. Impôts sur les résultats (en milliers d'euros)**

La ventilation des impôts au compte de résultat est la suivante :

	31.12.2003	31.12.2002
Impôts exigibles	143 540	246 289
Impôts différés	99 627	114 044
Sous-total	243 167	360 333
Retenues à la source	18 268	22 122
<b>Total</b>	<b>261 435</b>	<b>382 455</b>

Le rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt comptabilisée est le suivant :

	31.12.2003	31.12.2002
Impôt théorique, hors retenues à la source, sur la contribution des entités du Groupe au résultat consolidé, calculé selon les taux d'impôt locaux	299 095	379 324
Différences permanentes	7 578	44 476
Variations des impôts différés non reconnus	- 47 590	- 45 540
Variations des taux d'imposition	2 800	1 065
Autres effets	- 18 716	- 18 992
Impôt au compte de résultat, hors retenues à la source	243 167	360 333

	31.12.2003	31.12.2002
La valeur totale des actifs d'impôts différés non comptabilisés s'élève à :	308 217	472 128

La ventilation des actifs et passifs d'impôts différés par catégorie est la suivante :

	31.12.2003	31.12.2002
Actifs d'impôts différés	912 973	1 128 576
Passifs d'impôts différés	- 41 531	- 50 497
Montant net	871 442	1 078 079
Décomposé en :		
- différences temporelles	646 974	817 403
- reports déficitaires	221 837	274 049
- crédits d'impôts	2 631	- 13 373

### 13. Engagements de retraite et autres avantages accordés aux salariés (en milliers d'euros)

#### Fait marquant de l'exercice : programme "Total Rewards" aux Etats-Unis

En 2003, Michelin Etats-Unis a pris un ensemble de mesures en vue de réduire les engagements pendant l'emploi et les avantages postérieurs à l'emploi en faveur du personnel. La restructuration des plans de remboursement des frais médicaux va permettre de limiter les engagements à long terme relatifs aux employés actifs ainsi qu'aux retraités existants.

Le produit exceptionnel de 281,9 millions d'euros enregistré en 2003 provient essentiellement – de l'établissement et la mise en vigueur de plafond pour tous les employés concernant les remboursements futurs – et d'une répartition différente des coûts entre l'entreprise et le personnel à la retraite.

Ces mesures de restructuration auront un effet durable, au delà du produit enregistré en 2003, tout d'abord par l'effet de la suppression du plan de remboursement des frais médicaux pour certains employés engagés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et, ensuite, par la décision qui a été prise de passer d'un plan de retraite à prestations définies à un plan de retraite à contributions définies. Bien que seulement une petite partie des économies réalisées en 2003 soit relative à ce changement, celui-ci aura un effet positif important dans le futur sur la maîtrise des engagements du Groupe. Les employés engagés à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2004 participeront au régime à contributions définies. Une partie des employés actifs aura l'option de passer au nouveau plan à contributions définies.

#### 13.1. Description des régimes

Les salariés du Groupe Michelin bénéficient dans un certain nombre de pays d'avantages à court terme (du type congés payés ou bonus annuels), d'avantages à long terme pendant l'emploi (du type "seniority awards" ou "médailles du travail") et d'avantages postérieurs à l'emploi (du type indemnités de départ à la retraite, retraites ou couvertures de frais médicaux des retraités).

Les avantages à court terme sont reconnus dans les dettes des différentes sociétés du Groupe qui les accordent. Les autres avantages font l'objet de modalités différentes de couverture décrites ci-après :

- a) **Les régimes (ou plans) à cotisations définies** se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser aux salariés les montants qui leur sont dus. Pour le Groupe Michelin, il s'agit généralement des régimes publics de retraites tel celui que l'on trouve en France. Dans quelques pays, il existe des régimes à cotisations définies spécifiques aux salariés du Groupe (par exemple : Pologne, Suisse, 401K aux Etats-Unis).
- b) **Les régimes (ou plans) à prestations définies** pour lesquels l'employeur a une obligation vis-à-vis des salariés. Ces plans peuvent :
- **soit être financés** au fur et à mesure de l'emploi par des versements à des fonds spécialisés dans la gestion des montants reçus des employeurs et des salariés, et le versement par ces fonds des montants dus aux bénéficiaires,
  - **soit être directement versés par l'employeur** aux bénéficiaires lors de l'exercice des droits attribués.

Pour le Groupe Michelin, il s'agit principalement :

- des fonds de pension américains, anglais, canadiens,
- des régimes de retraite complémentaires allemands, espagnols, italiens ainsi que les indemnités de départ à la retraite français et les couvertures des soins médicaux des retraités américains et canadiens.

Sur la base des règlements internes de chaque régime et dans chacun des pays concernés, des actuaires indépendants calculent la valeur actualisée des obligations futures de l'employeur ("Projected Benefits Obligations" ou PBO). La valeur actualisée des obligations futures évolue annuellement en fonction des facteurs suivants :

- Facteurs récurrents :
  - augmentations dues à l'acquisition d'une année de droits supplémentaires ("Coût des services rendus au cours de l'exercice"),
  - augmentations dues à la "désactualisation" correspondant à une année de moins par rapport à la date à laquelle les droits seront payés ("Coût financier"),
  - diminutions liées à l'exercice des droits ("Paiements aux bénéficiaires").
- Facteurs ponctuels :
  - variations dues à des modifications des hypothèses actuarielles à long terme (par exemple : inflation, taux d'augmentation salariale),
  - variations dues à des modifications des avantages accordés.**

Pour couvrir ces obligations, certaines législations ont autorisé ou imposé la mise en place de fonds spécialisés qui collectent, placent et administrent les sommes versées par les employeurs et les employés, sans que les employeurs ne soient libérés de leurs obligations envers leurs salariés. Les modalités de fonctionnement et de placement sont propres à chaque pays, voire à chaque fonds.

La valeur des actifs donnés en gestion à des fonds spécialisés varie en fonction :

- des versements reçus des employeurs et employés,
- des versements effectués aux bénéficiaires des prestations (paiements),
- du rendement des actifs, y compris les modifications de leur valeur de marché.

L'évaluation de la valeur de ces actifs est effectuée annuellement à la date du 31 octobre.

### 13.2. *Hypothèses actuarielles*

Les évaluations actuarielles reposent sur un certain nombre d'hypothèses à long terme fournies par l'entreprise (par exemple : taux d'inflation, taux de croissance des salaires, taux d'actualisation). Ces hypothèses sont revues annuellement.

Hypothèses retenues pour les calculs au 31 décembre 2003	Amérique du Nord	Europe	Autres zones <sup>3)</sup>
Taux de croissance des salaires <sup>1)</sup>	3,25% à 3,50%	3,00% à 4,00%	2,59% à 10,00%
Taux d'actualisation	6,25% à 6,50%	5,50% à 5,75%	2,00% à 11,00%
Durée moyenne résiduelle d'activité	13,8 ans	13,9 ans	18,5 ans
Taux de rendement attendu des actifs	8,00% à 8,50%	4,75% à 6,75%	2,00% à 9,20%
Rendement réel des actifs 2003 <sup>2)</sup>	12,90% à 13,90%	2,00% à 8,30%	non significatif

Hypothèses retenues pour les calculs au 31 décembre 2002	Amérique du Nord	Europe	Autres zones
Taux de croissance des salaires <sup>1)</sup>	3,75% à 3,90%	3,00% à 3,75%	1,90% à 10,00%
Taux d'actualisation	6,75% à 6,90%	5,50% à 6,00%	2,10% à 11,00%
Durée moyenne résiduelle d'activité	11 à 18 ans	11 à 18 ans	17 à 20 ans
Taux de rendement attendu des actifs	8,00% à 8,50%	5,50% à 6,75%	2,10% à 9,20%
Rendement réel des actifs 2002 <sup>2)</sup>	- 3,50%	- 12,63%	- 5,50%

1) Y inclus toutes les hypothèses d'évolution de carrière, promotions, ancienneté et autres, sur l'ensemble de la carrière.

2) A la date de mesure ("measurement date").

3) Brésil, Japon et Nigéria.

13.3 *Synthèse de la situation financière des régimes à prestations définies au 31 décembre 2003  
(en milliers d'euros)*

	Régimes de pensions à prestations définies	Autres régimes à prestations définies (dont couverture des frais médicaux)	Total 2003	Total 2002
Valeur actualisée des obligations financées	4 527 324	68	4 527 392	4 498 841
Juste valeur des actifs des régimes	- 3 761 919	- 41	- 3 761 960	- 3 815 298
Excédent des obligations/(actifs) des régimes financés	765 405	27	765 432	683 543
Valeur actualisée des obligations non financées	485 695	2 022 407	2 508 102	2 870 039
Services passés non encore comptabilisés	2 277	137 494	139 771	22 712
Ecart actuariels non reconnus	- 1 117 071	- 493 302	- 1 610 373	- 1 362 440
Valeur nette au bilan	136 306	1 666 626	1 802 932	2 213 854
<i>Reflétés comme suit :</i>				
A l'actif			- 489 689	- 562 644
Au passif			2 292 621	2 776 498

(1) **Les écarts actuariels non reconnus (différence entre les valeurs actuarielles et la valeur dans les comptes consolidés des régimes à prestations définies) proviennent essentiellement :**

- d'écarts entre estimations et réalité,
- de modifications des hypothèses actuarielles à long terme (par exemple : taux d'inflation, taux d'actualisation, taux d'évolution des salaires, nouvelles tables de mortalité),
- de modifications apportées aux avantages accordés.

Lorsque les écarts actuariels sont supérieurs à 10% du montant le plus élevé entre le PBO et le montant des actifs donnés en gestion, la part au-delà des 10% est une charge de personnel qui fait l'objet d'une répartition annuelle sur la durée moyenne de vie active résiduelle des bénéficiaires.

Au 31 décembre 2003, les pertes actuarielles s'élèvent à 1 610 millions d'euros.

13.4 *Evolution de la situation financière des régimes à prestations définies  
(en milliers d'euros)*

Régimes de pensions à prestations définies Autres régimes à prestations définies (dont couverture des frais médicaux)	Pensions	Autres régimes	Total général
---	----------	----------------	---------------

<b>Valeur actualisée des Obligations</b>			
A l'ouverture au 01.01.2003	4 923 981	2 444 899	<b>7 368 880</b>
Variation des parités monétaires	- 453 401	- 270 736	- 724 137
Variation du périmètre de consolidation	21 075	2 305	23 380
Coût des services rendus au cours de l'exercice	97 108	46 972	144 080
Coût financier de l'exercice	278 406	136 244	414 650
Modification des régimes, comptabilisée immédiatement en résultat	12 553	- 286 860	- 274 307
Prestations payées sur l'exercice	- 220 245	- 207 155	- 427 400
Autres éléments	- 6 255	11 168	4 913
(-)Gains/Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	359 656	267 015	626 671

Coûts non reconnus des modifications	141	- 121 377	- 121 236
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 A</b>	<b>5 013 019</b>	<b>2 022 475</b>	<b>7 035 494</b>

<b>Juste valeur des Actifs donnés en gestion</b>			
A l'ouverture au 01.01.2003	3 809 036	6 262	<b>3 815 298</b>
Variation des parités monétaires	- 398 705	- 472	- 399 177
Rendement attendu des actifs donnés en gestion	258 448	92	258 540
Cotisations versées aux fonds	133 335	424	133 759
Coûts supportés par les organismes chargés de la gestion des actifs	- 3 060	—	- 3 060
Prestations payées par les fonds aux bénéficiaires au cours de l'exercice	- 203 355	- 6 250	- 209 605
Gains/(-)Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	166 220	- 15	166 205
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 B</b>	<b>3 761 919</b>	<b>41</b>	<b>3 761 960</b>

<b>Écarts actuariels et coûts des modifications des régimes non reconnus</b>			
A l'ouverture au 01.01.2003	1 083 427	256 301	<b>1 339 728</b>
Variation des parités monétaires	- 118 227	- 42 073	- 160 300
Amortissement de l'année des écarts actuariels non reconnus	- 43 278	- 7 230	- 50 508
Amortissement de l'année des coûts non reconnus des modifications	- 347	3 069	2 722
Écarts actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	193 379	267 030	460 409
Coûts non reconnus des modifications apparus au cours de l'exercice	- 160	- 121 289	- 121 449
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 C</b>	<b>1 114 794</b>	<b>355 808</b>	<b>1 470 602</b>

<b>Provisions comptabilisées au bilan du Groupe</b>			
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>D=A-B-C</b>	<b>136 306</b>	<b>1 666 626</b>
			<b>1 802 932</b>

13.4.1 *Détail de l'évolution par zone géographique de la situation financière des régimes de pensions (en milliers d'euros)*

	<b>Régimes de pensions à prestations définies</b>			
	Amérique du Nord	Europe	Autres zones	Total
<b>Valeur actualisée des Obligations</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	2 519 976	2 372 523	31 482	4 923 981
Variation des parités monétaires	- 331 596	- 121 680	- 125	- 453 401
Variation du périmètre de consolidation	—	21 075	—	21 075
Coût des services rendus au cours de l'exercice	51 321	44 925	862	97 108
Coût financier de l'exercice	150 148	127 423	835	278 406
Modification des régimes, comptabilisée immédiatement en résultat	13 702	—	- 1 149	12 553
Prestations payées sur l'exercice	- 123 364	- 95 476	- 1 405	- 220 245
Autres éléments	- 4 500	1 111	- 2 866	- 6 255
(-)Gains/Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	209 050	151 753	- 1 147	359 656
Coûts non reconnus des modifications	141	—	—	141
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 A</b>	<b>2 484 878</b>	<b>2 501 654</b>	<b>26 487</b>	<b>5 013 019</b>
<b>Juste valeur des Actifs donnés en gestion</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	2 295 069	1 508 695	5 272	3 809 036
Variation des parités monétaires	- 299 871	- 98 864	30	- 398 705
Rendement attendu des actifs donnés en gestion	165 889	92 119	440	258 448
Cotisations versées aux fonds	83 236	49 478	621	133 335
Coûts supportés par les organismes chargés de la gestion des actifs	—	- 3 060	—	- 3 060
Prestations payées par les fonds aux bénéficiaires au cours de l'exercice	- 123 316	- 78 908	- 1 131	- 203 355
Gains/(-)Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	103 945	60 862	1 413	166 220
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 B</b>	<b>2 224 952</b>	<b>1 530 322</b>	<b>6 645</b>	<b>3 761 919</b>
<b>Écarts actuariels et coûts des modifications des régimes non reconnus</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	630 523	450 793	2 111	1 083 427
Variation des parités monétaires	- 83 694	- 34 447	- 86	- 118 227
Amortissement de l'année des écarts actuariels non reconnus	- 24 166	- 19 067	- 45	- 43 278
Amortissement de l'année des coûts non reconnus des modifications	- 19	- 328	—	- 347
Écarts actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	105 045	90 893	- 2 559	193 379
Coûts non reconnus des modifications apparues au cours de l'exercice	- 160	—	—	- 160
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003 C</b>	<b>627 529</b>	<b>487 844</b>	<b>- 579</b>	<b>1 114 794</b>
<b>Provisions comptabilisées au bilan du Groupe</b>				
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>D=A-B-C</b>	<b>- 367 603</b>	<b>483 488</b>	<b>20 421</b>
				<b>136 306</b>

13.4.2 *Détail de l'évolution par zone géographique de la situation financière des autres régimes à prestations définies (en milliers d'euros)*

<b>Autres régimes de pensions à prestations définies (dont couverture des frais médicaux)</b>			
Amérique du Nord	Europe	Autres zones	Total

<b>Valeur actualisée des Obligations</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	1 720 358	572 499	152 042	2 444 899
Variation des parités monétaires	- 262 128	- 249	- 8 359	- 270 736
Variation du périmètre de consolidation	—	216	2 089	2 305
Coût des services rendus au cours de l'exercice	25 555	27 812	- 6 395	46 972
Coût financier de l'exercice	97 017	32 174	7 053	136 244
Modification des régimes, comptabilisée immédiatement en résultat	- 277 549	- 2 523	- 6 788	- 286 860
Prestations payées sur l'exercice	- 104 997	- 52 041	- 50 117	- 207 155
Autres éléments	- 221	837	10 552	11 168
(-)Gains/Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	282 982	- 15 345	- 622	267 015
Coûts non reconnus des modifications	- 121 377	—	—	- 121 377
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>1 359 640</b>	<b>563 380</b>	<b>99 455</b>	<b>2 022 475</b>

<b>Juste valeur des Actifs donnés en gestion</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	—	—	6 262	6 262
Variation des parités monétaires	—	—	- 472	- 472
Rendement attendu des actifs donnés en gestion	—	—	92	92
Cotisations versées aux fonds	—	45	379	424
Coûts supportés par les organismes chargés de la gestion des actifs	—	—	—	—
Prestations payées par les fonds aux bénéficiaires au cours de l'exercice	—	- 3	- 6 247	- 6 250
Gains/(-)Pertes actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	—	—	- 15	- 15
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>—</b>	<b>42</b>	<b>- 1</b>	<b>41</b>

<b>Écarts actuariels et coûts des modifications des régimes non reconnus</b>				
A l'ouverture au 01.01.2003	292 634	- 39 019	2 686	256 301
Variation des parités monétaires	- 41 617	70	- 526	- 42 073
Amortissement de l'année des écarts actuariels non reconnus	- 9 383	2 205	- 52	- 7 230
Amortissement de l'année des coûts non reconnus des modifications	2 333	736	—	3 069
Écarts actuariels non reconnus apparus au cours de l'exercice	282 981	- 15 344	- 607	267 030
Coûts non reconnus des modifications apparues au cours de l'exercice	- 121 289	—	—	- 121 289
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>405 659</b>	<b>- 51 352</b>	<b>1 501</b>	<b>355 808</b>

<b>Provisions comptabilisées au bilan du Groupe</b>					
<b>A la clôture de l'exercice au 31.12.2003</b>	<b>D=A-B-C</b>	<b>953 981</b>	<b>614 690</b>	<b>97 955</b>	<b>1 666 626</b>

13.5 *Evolution dans les états financiers (en milliers d'euros)*13.5.1 *Bilan*

	Régimes de pensions à prestations définies	Autres régimes à prestations définies (dont couverture des frais médicaux)	Total 2003	Total 2002
Au 1 <sup>er</sup> janvier 2003	32 846	2 181 008	2 213 854	2 637 664
Variation des parités monétaires	61 216	- 227 842	- 166 626	- 225 108
Charge de l'exercice comptabilisée en résultat d'exploitation	153 857	193 583	347 440	319 770
Cotisations versées aux organismes chargés de la gestion des fonds	- 128 457	- 45	- 128 502	- 325 235
Prestations directement versées aux bénéficiaires	- 16 665	- 192 948	- 209 613	- 179 717
Variation du périmètre de consolidation	19 170	4 180	23 350	—
Modifications de régimes comptabilisées en résultat exceptionnel	14 339	- 291 310	- 276 971	- 13 520
<b>Au 31 décembre 2003</b>	<b>136 306</b>	<b>1 666 626</b>	<b>1 802 932</b>	<b>2 213 854</b>

Les charges annuelles sont déterminées par les actuaires externes, au début de l'exercice, de la manière suivante :

- charge correspondant à l'acquisition d'une année de droits supplémentaires ("Coût des services rendus au cours de l'exercice"),
- charge correspondant à la "désactualisation" annuelle ("Coût financier"),
- produit correspondant au rendement prévu des actifs ("Rendement attendu des actifs des régimes"),
- charge ou produit éventuel correspondant aux modifications du régime des plans ("Coût des services passés"),
- charge ou produit lié à toute réduction ou liquidation de régimes.

13.5.2 *Compte de résultat*

En 2003, la charge nette comptabilisée au compte de résultat s'est élevée à 61 millions d'euros, se décomposant comme suit (au cours moyen de période) :

Charge nette comptabilisée au compte de résultat	2003	2002
Coût des services rendus au cours de l'exercice	178 130	217 636
Coût financier	440 462	484 982
Rendement attendu des actifs des régimes	- 275 474	- 345 456
Ecarts actuariels reconnus dans l'année	53 970	22 434
Coût des services passés	- 2 269	- 11 725
Effet de toute réduction ou liquidation de régime	- 27 032	- 13 723
Sous total enregistré en frais de personnel	367 787	354 148
Modifications des régimes comptabilisées en résultat exceptionnel	- 306 570	- 13 520
<b>Total</b>	<b>61 217</b>	<b>340 628</b>

### 13.6 Plans d'options de souscription d'actions

La situation des plans d'options de souscription d'actions au 31 décembre 2003 est la suivante :

Date			Nombre d'options				Prix d'exercice en euros
d'attribution	d'exercice	d'expiration	attribuées	exercées	annulées	solde	
Mai 2002	Mai 2006	Mai 2011	716 600	0	10 800	705 800	44,00
Mai 2003	Mai 2007	Mai 2012	243 000	0	3 000	240 000	32,25
Nov. 2003	Nov. 2007	Nov. 2012	226 200	0	0	226 200	34,00
			1 185 800	0	13 800	1 172 000	

### 14. *Dette subordonnée, emprunts et dettes financières (en milliers d'euros)*

	Montants au 31.12.2003	Dont à un an au plus	Dont à plus d'un an et cinq ans au plus	Dont à plus de cinq ans	Montants au 31.12.2002
Dette subordonnée	500 000			500 000	—
Emprunts et dettes financières :					
- Emprunts obligataires convertibles	9	9			10
- Autres emprunts obligataires	1 890 161	85 263	304 898	1 500 000	1 889 230
- Titrisation de créances	788 976	550 348	238 628	—	905 530
- Location financement	257 286	50 375	150 186	56 725	269 102
- Autres emprunts et dettes financières	1 777 086	1 287 500	475 561	14 025	1 963 126
Sous-total emprunts et dettes financières	4 713 518	1 973 495	1 169 273	1 570 750	5 026 998
Total	5 213 518	1 973 495	1 169 273	2 070 750	5 026 998

dont montants garantis par des sûretés réelles au 31.12.2003  
(hors contrats de location-financement et hors titrisation de créances) :

117 055

#### Dette subordonnée

Le 3 décembre 2003, le Groupe a émis des titres subordonnés de dernier rang (TSDR) pour un montant de 500 millions d'euros.

D'une durée de 30 ans, ils pourront être remboursés, sur seule décision du Groupe, au pair et en numéraire, trimestriellement, à compter du 3 décembre 2013.

Initialement fixé à 6,375%, le coupon sera calculé, à partir du 3 décembre 2013, sur la base de l'Euribor 3 mois majoré de 2,95%.

Les TSDR sont assortis d'une option de différé de paiement des coupons en cas de non distribution de dividendes ou d'acomptes sur dividendes de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin.

Emprunt obligataire

Le Groupe a émis en avril 2002 un emprunt obligataire comportant deux tranches :

- 1 milliard d'euros à échéance avril 2009 assortie d'un coupon de 6,125%,
- 500 millions d'euros à échéance avril 2012 assortie d'un coupon de 6,5%.

Au 31 décembre 2003, les dettes financières nettes, en milliers d'euros, incluent :

- les emprunts et dettes financières .....	4 713 518
- les valeurs mobilières de placement .....	- 539 488
- les disponibilités .....	- 1 234 168
- la dette subordonnée .....	500 000
Soit au total .....	<u>3 439 862</u>

Par devise, la structure taux fixe taux variable, après prise en compte de toutes les opérations résultant de l'utilisation des instruments financiers disponibles sur le marché, est la suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>					
Devise	Taux variable	Taux fixe	Durée (an) moyenne taux fixe	Total dette	En % par devise
Euro et devises de l'UEM	- 778 354	1 590 304	7,1	811 950	23,6
Franc suisse	199 126	6 418	4,7	205 544	6,0
Livre sterling	368 294	—	—	368 294	10,7
Autres devises hors UEM	288 539	4 138	3,0	292 677	8,5
<b>Total devises européennes</b>	<b>77 605</b>	<b>1 600 860</b>	<b>7,1</b>	<b>1 678 465</b>	<b>48,8</b>
Dollar U.S.	699 874	465 551	3,3	1 165 425	33,9
Dollar canadien	115 307	—	—	115 307	3,4
<b>Total zone dollar</b>	<b>815 181</b>	<b>465 551</b>	<b>3,3</b>	<b>1 280 732</b>	<b>37,3</b>
Autres devises	453 954	26 711	1,8	480 665	13,9
<b>Total</b>	<b>1 346 740</b>	<b>2 093 122</b>	<b>6,2</b>	<b>3 439 862</b>	<b>100,0</b>

15. *Engagements hors bilan (en milliers d'euros)*

	31.12.2003	31.12.2002
Engagements donnés :		
- garanties données	75 715	113 046
- contrats de location simple	646 709	614 715
- effets escomptés non échus	5 808	5 577
Total	728 232	733 338
Engagements reçus :		
- garanties reçues	154 092	145 997

**EXPLICATION DES POSTES DU COMPTE DE RESULTAT  
ET DE LEURS VARIATIONS**

Les règles et méthodes appliquées à l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2003 sont conformes aux dispositions du règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable.

**16. Charges de personnel (en milliers d'euros) et effectifs**

	Exercice 2003	Exercice 2002
Charges de personnel	4 996 925	5 152 143
Effectif moyen employé par les sociétés consolidées par intégration globale	127 210	126 285

**17. Frais de recherche et de développement (en milliers d'euros)**

Le montant des frais de recherche et de développement s'élève en :

-2003 : 710 475

-2002 : 703 978

**18. Dotation nette d'exploitation aux provisions pour dépréciations (en milliers d'euros)**

	Exercice 2003	Exercice 2002
Dotation nette aux provisions pour dépréciations des :		
- stocks	- 645	- 14 351
- créances	9 668	23 489

Ces montants ont été enregistrés respectivement dans les rubriques "Achats consommés" et "Autres charges d'exploitation" du compte de résultat consolidé.

**19. Charges et produits financiers (en milliers d'euros)**

	Exercice 2003	Exercice 2002
Charges et produits financiers	- 211 901	- 209 052
Pertes et profits de change	- 1 880	- 49 593
Amortissements des primes et frais d'émission des emprunts	- 4 501	- 3 336
Variations nettes des provisions	- 6 605	1 724
Total	- 224 887	- 260 257

Les pertes de change 2002 provenaient principalement des effets de la dévaluation des devises de certains pays d'Amérique du Sud (Argentine, Venezuela, Chili).

**20. Charges et produits exceptionnels (en milliers d'euros)**

	Exercice 2003	Exercice 2002
Mesures de restructuration	- 192 365	- 17 405
Autres éléments exceptionnels	211 044	92 614
<b>Total</b>	<b>18 679</b>	<b>75 209</b>

La ventilation géographique des mesures de restructuration s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

- Europe .....	- 173,2
- Amérique du Nord .....	- 20,1
- Autres zones .....	1,0

La ventilation géographique des autres éléments exceptionnels s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

- Europe .....	- 74,9
- Amérique du Nord .....	299,0 1)
- Autres zones .....	- 13,1

1) Le produit exceptionnel enregistré en Amérique du Nord provient essentiellement des mesures associées au programme "Total Reward" aux Etats-Unis dont il est fait mention dans les faits marquants de la note n° 13 : Engagements de retraite et autres avantages du personnel.

**21. Informations sectorielles (en milliers d'euros)**

Secteurs d'activité	Tourisme camionnette	Poids lourd	Autres activités	Eliminations inter-secteurs	Total
	Exercice 2002				
Immobilisations corporelles nettes	2 754 242	1 220 788	1) 1 797 127		5 772 157
Chiffre d'affaires	7 947 946	3 944 034	4 637 293	- 884 199	15 645 074
Résultat d'exploitation	764 803	484 757	- 24 361		1 225 199
	Exercice 2003				
Immobilisations corporelles nettes	2 595 385	1 303 562	1) 1 764 544		5 663 491
Chiffre d'affaires	7 456 824	3 968 507	4 859 336	- 914 847	15 369 820
Résultat d'exploitation	664 002	521 490	- 42 420		1 143 072

1) dont actifs multisecteurs :  
 - 2003 : 674 921  
 - 2002 : 736 613

Zones géographiques	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Autres zones	Total
	Exercice 2002			
Immobilisations corporelles nettes	3 188 042	1 909 371	674 744	5 772 157
Chiffre d'affaires	7 560 577	6 068 037	2 016 460	15 645 074
	Exercice 2003			
Immobilisations corporelles nettes	3 375 356	1 622 487	665 648	5 663 491
Chiffre d'affaires	8 035 569	5 311 034	2 023 217	15 369 820

## 22. Rémunération des organes de direction

La Compagnie Générale des Etablissements Michelin est administrée par des Gérants ayant la qualité d'associés commandités qui, ès qualités, bénéficient d'un prélèvement effectué sur la part des bénéfices attribuée statutairement à l'ensemble des associés commandités. Les Gérants ne bénéficient par ailleurs d'aucune rémunération et d'aucun avantage en nature que ce soit de la Compagnie Générale ou des sociétés qu'elle contrôle.

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**  
**SUR LES COMPTES CONSOLIDES**

**EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2003**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par vos Gérants. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

***OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES***

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

***JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS***

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous mentionnons les éléments suivants :

- La note « Acquisitions et accords de partenariats en 2003 » de l'annexe détaille les modalités d'acquisition du Groupe Viborg et précise que l'écart d'acquisition constaté sur ce groupe de distribution a été amorti en totalité sur l'exercice. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié les données utilisées pour la détermination de l'écart d'acquisition et nous sommes appuyés pour apprécier son amortissement dans l'exercice sur les analyses et informations qui nous ont été communiquées.
- La note 13 de l'annexe expose les mesures de révision des plans de retraite et de couverture médicale engagées aux Etats-Unis en 2003 ; celles-ci se sont traduites à la clôture de l'exercice par une réduction nette des engagements provisionnés de 281,9 millions d'euros avant impôts. L'incidence ponctuelle de ces modifications de régimes a été classée en produit exceptionnel, tandis que les charges courantes afférentes à ces engagements sont classées en résultat d'exploitation.

Nous estimons que le traitement comptable retenu pour ces opérations et les informations fournies dans les notes annexes sont appropriés.

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit afférente aux comptes consolidés pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

***VERIFICATION SPECIFIQUE***

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion de vos Gérants. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris, le 12 mars 2004

Dominique PAUL

Stéphane MARIE

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

5.1.1. Compagnie Générale des Etablissements Michelin

Bilan au 31 décembre 2003 en euros

ACTIF	2003			2002	2001
	BRUT	AMORT. OU PROV. POUR DEPRECIATIONS	NET	NET	NET
<i>ACTIF IMMOBILISE</i>					
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES :</b>					
Concessions, brevets et droits similaires	11 026 342,22	11 026 342,22	--	--	--
Autres immobilisations incorporelles	61 296,21	48 459,36	12 836,85	14 120,53	15 404,21
Avances et acomptes	--	--	--	--	--
	11 087 638,43	11 074 801,58	12 836,85	14 120,53	15 404,21
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES :</b>					
Terrains	102 469,01	--	102 469,01	102 469,01	102 469,01
Constructions	1 809 422,59	1 727 519,23	81 903,36	105 424,43	131 600,08
Autres immobilisations corporelles	382 108,29	372 567,19	9 541,10	13 374,35	19 314,42
Immobilisations corporelles en cours	--	--	--	--	--
Avances et acomptes	--	--	--	--	--
	2 293 999,89	2 100 086,42	193 913,47	221 267,79	253 383,51
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (1) :</b>					
Participations	3 841 008 225,22	321 650 159,05	3 519 358 066,17	2 449 581 789,83	2 246 260 185,72
Créances rattachées à des participations	1 430 558 996,82	--	1 430 558 996,82	1 833 129 687,45	1 338 432 448,64
Autres titres immobilisés	3 788 198,35	--	3 788 198,35	3 788 198,35	3 788 198,35
Prêts	--	--	--	914,69	78 176,69
Autres immobilisations financières	681,45	--	681,45	681,45	681,45
	5 275 356 101,84	321 650 159,05	4 953 705 942,79	4 286 501 271,77	3 588 559 690,85
<b>(I)</b>	5 288 737 740,16	334 825 047,05	4 953 912 693,11	4 286 736 660,09	3 588 828 478,57
<b>ACTIF CIRCULANT</b>					
<b>CREANCES</b>					
	191 927 850,42	--	191 927 850,42	276 396 910,28	475 581 859,38
<b>VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT :</b>					
Actions propres	4 860 740,41	--	4 860 740,41	41 508 817,72	153 403 931,85
Autres titres	656,08	15,78	640,30	640,30	640,30
	4 861 396,49	15,78	4 861 380,71	41 509 458,02	153 404 572,15
<b>DISPONIBILITES</b>					
	95 747,11	--	95 747,11	114 392,56	144 961,95
COMPTES DE REGULARISATION					
<b>CHARGES CONSTATEES D'AVANCE (2)</b>					
	160 679,42	--	160 679,42	262 260,19	8 579,87
<b>(II)</b>	197 045 673,44	15,78	197 045 657,66	318 283 021,05	629 139 973,35
<b>CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES (III)</b>					
	6 343 352,82	--	6 343 352,82	928 434,92	1 224 692,30
<b>PRIMES DE REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS (IV)</b>					
	2 435 000,00	19 347,00	2 415 653,00	--	--
<b>ECARTS DE CONVERSION ACTIF (V)</b>					
	--	--	--	--	--
<b>TOTAL DE L'ACTIF (I + II + III + IV + V)</b>	5 494 561 766,42	334 844 409,83	5 159 717 356,59	4 605 948 116,06	4 219 193 144,22
(1) dont à moins d'un an			1 421 412 055,79	1 823 983 661,00	880 096 430,48
(2) dont à plus d'un an			--	--	--

PASSIF	2003	2002	2001
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>CAPITAL</b>	286 774 050,00	283 585 460,00	269 431 746,00
<b>PRIMES LIEES AU CAPITAL SOCIAL</b>	1 839 640 172,77	1 806 789 082,84	1 609 475 573,81
<b>ECARTS DE REEVALUATION</b>	531 303 011,63	531 142 169,63	530 990 252,63
<b>RESERVES</b>	1 276 398 167,67	1 117 680 239,27	802 517 019,16
<b>REPORT A NOUVEAU</b>	52 843 716,09	44 586 519,78	45 587 019,80
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	178 237 815,34	332 387 387,56	452 871 105,91
<b>PROVISIONS REGLEMENTEES</b>	61 597 677,21	61 597 677,21	61 597 677,21
<b>(I)</b>	<b>4 226 794 610,71</b>	<b>4 177 768 536,29</b>	<b>3 772 470 394,52</b>
<b><u>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u></b>			
<b>PROVISIONS POUR RISQUES</b>	--	--	--
<b>PROVISIONS POUR CHARGES</b>	--	--	--
<b>(II)</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b><u>DETTES (1)</u></b>			
<b>EMPRUNTS OBLIGATAIRES CONVERTIBLES</b>	9 087,46	10 104,38	10 119,94
<b>EMPRUNT SUBORDONNE</b>	502 532 534,25	--	--
<b>AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES</b>	322 612 162,67	322 612 421,83	322 612 452,32
<b>EMPRUNTS ET DETTES AUPRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT (2)</b>	--	--	--
<b>EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES DIVERS (2)</b>	28 367 700,56	32 950 922,60	32 416 561,26
<b>DETTES FISCALES ET SOCIALES</b>	5 279 644,49	4 732 544,32	7 043 658,52
<b>DETTES SUR IMMOBILISATIONS ET COMPTES RATTACHES</b>	--	--	--
<b>AUTRES DETTES</b>	74 120 812,43	67 871 978,60	84 637 545,60
	932 921 941,86	428 177 971,73	446 720 337,64
<b>COMPTES DE REGULARISATION</b>			
<b>PRODUITS CONSTATES D'AVANCE (1)</b>	804,02	1 608,04	2 412,06
<b>(III)</b>	<b>932 922 745,88</b>	<b>428 179 579,77</b>	<b>446 722 749,70</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION PASSIF</b>			
<b>(IV)</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b><u>TOTAL DU PASSIF (I + II + III + IV)</u></b>	<b>5 159 717 356,59</b>	<b>4 605 948 116,06</b>	<b>4 219 193 144,22</b>
(1) dont à plus d'un an	804 898 034,00	304 899 642,04	304 900 446,06
à moins d'un an	128 024 711,88	123 279 937,73	141 822 303,64
(2) dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	--	--	--

## COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE 2003 EN EUROS

	2003	2002	2001
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION (1)</b>			
Chiffre d'affaires (redevances)	349 657 871,22	364 877 827,54	364 240 518,88
(dont à l'exportation : 288 311 964,50)			
Autres produits	7 110 069,84	193 822,23	149 649,82
<b>TOTAL des produits d'exploitation (I)</b>	<b>356 767 941,06</b>	<b>365 071 649,77</b>	<b>364 390 168,70</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION (2)</b>			
Charges externes	295 770 533,79	272 959 344,61	253 306 946,14
Impôts, taxes et versements assimilés	1 313 570,71	2 008 104,25	1 998 531,22
Salaires et traitements	1 224 689,86	1 409 510,18	1 110 087,78
Charges sociales	498 850,08	462 332,27	435 795,99
Dotations aux amortissements :			
. des immobilisations	1 304 328,33	1 124 238,00	1 868 860,06
. des charges d'exploitation à répartir	--	--	--
Autres charges	3 993 672,95	4 979 180,87	16 105 309,39
<b>TOTAL des charges d'exploitation (II)</b>	<b>304 105 645,72</b>	<b>282 942 710,18</b>	<b>274 825 530,58</b>
<b><u>RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</u></b>	<b><u>52 662 295,34</u></b>	<b><u>82 128 939,59</u></b>	<b><u>89 564 638,12</u></b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>			
De participations (3)	141 828 919,42	237 832 105,50	388 989 800,76
Intérêts et produits assimilés (3)	4 394,57	6 034,55	31 203,36
Reprises sur provisions	28 674 506,46	8 727 092,46	9,01
Différences positives de change	64 864,56	133 968,20	143 991,74
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	1 187 942,29	8 302 250,80	17 777,40
<b>TOTAL des produits financiers (III)</b>	<b>171 760 627,30</b>	<b>255 001 451,51</b>	<b>389 182 782,27</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>			
Dotations financières aux amortissements et aux provisions	16 707 643,12	296 257,38	2 253 809,40
Intérêts et charges assimilées (4)	23 677 064,44	21 561 497,60	22 466 848,18
Différences négatives de change	1 220 378,62	782 758,04	340 022,30
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	186 801,72	2 652 858,76	703 526,58
<b>TOTAL des charges financières (IV)</b>	<b>41 791 887,90</b>	<b>25 293 371,78</b>	<b>25 764 206,46</b>
<b><u>RESULTAT FINANCIER (III - IV)</u></b>	<b><u>129 968 739,40</u></b>	<b><u>229 708 079,73</u></b>	<b><u>363 418 575,81</u></b>
<b><u>RESULTAT COURANT AVANT IMPOT (I - II + III - IV)</u></b>	<b><u>182 631 034,74</u></b>	<b><u>311 837 019,32</u></b>	<b><u>452 983 213,93</u></b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>			
Sur opérations de gestion	15 000,00	7 476,00	384 446,96
Sur opérations en capital	--	2 268 260,47	9,16
Reprises sur provisions	--	32 000 000,00	--
<b>TOTAL des produits exceptionnels (V)</b>	<b>15 000,00</b>	<b>34 275 736,47</b>	<b>384 456,12</b>
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>			
Sur opérations de gestion	103 590,00	--	75 298,61
Sur opérations en capital	513,40	536 672,23	5 780,53
Dotations exceptionnelles aux amortissements et aux provisions	--	--	--
<b>TOTAL des charges exceptionnelles (VI)</b>	<b>104 103,40</b>	<b>536 672,23</b>	<b>81 079,14</b>
<b><u>RESULTAT EXCEPTIONNEL (V - VI)</u></b>		<b><u>33 739 064,24</u></b>	<b><u>303 376,98</u></b>
<b><u>IMPOT SUR LES BENEFICES (VII)</u></b>	<b><u>4 304 116,00</u></b>	<b><u>13 188 696,00</u></b>	<b><u>415 485,00</u></b>
<b>TOTAL DES PRODUITS (I + III + V)</b>	<b>528 543 568,36</b>	<b>654 348 837,75</b>	<b>753 957 407,09</b>

<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>(II + IV + VI + VII)</b>	350 305 753,02	321 961 450,19	301 086 301,18
--------------------------	-----------------------------	----------------	----------------	----------------

BENEFICE OU (PERTE)	178 237 815,34	332 387 387,56	452 871 105,91
(1) dont produits afférents à des exercices antérieurs	--	--	--
(2) dont charges afférentes à des exercices antérieurs	--	--	--
(3) dont produits concernant les entreprises liées	141 617 025,36	237 544 879,00	388 479 030,53
(4) dont charges concernant les entreprises liées	716 279,00	1 126 455,00	2 022 392,00

*Les comptes annuels 2003 comprenant l'annexe sont disponibles sur demande adressée au siège social.*

**RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**  
**SUR LES COMPTES ANNUELS**

**EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2003**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par vos Gérants. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

**OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

**JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous mentionnons le point suivant :

La note de l'annexe « Principes et méthodes comptables » expose le changement de présentation comptable des dotations ou reprises de provisions sur titres de participation, désormais classées en résultat financier et non plus en résultat exceptionnel.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous nous sommes assurés du bien fondé de ce changement et de la présentation comptable qui en est faite.

L'appréciation que nous avons porté sur cet élément s'inscrit dans le cadre de notre démarche d'audit afférente aux comptes annuels pris dans leur ensemble et a donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

**VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES**

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion de vos Gérants et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les informations relatives à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris, le 12 mars 2004

Dominique PAUL

Stéphane MARIE

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

**RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**  
**SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES**

**EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2003**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre Société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelles de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L.226-10 du Code de Commerce.

Paris, le 12 mars 2004

Dominique PAUL

Stéphane MARIE

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

**5.1.2 Tableau des honoraires des Commissaires aux comptes du Groupe**  
**Exercice 2003** en milliers d'euros

		Commissaires aux Comptes C.G.E.M		Autres cabinets d'audit intervenant au sein du Groupe*	Total Général
		Dominique Paul ( Réseau PwC : PricewaterhouseCoopers)	Stéphane Marie (Corevise)		
		France	Etranger	France	
<b>1/ Prestations d'Audit</b>					
A/ Commissariat aux Comptes		3 470		2 607	6 340
	France	645		200	1 108
	(dont CGEM)	(147)		0	(294)
	Etranger		2 825	2 407	5 332
B/ Autres missions accessoires			58	89	147
<b>Sous-total Prestations d'Audit (1)</b>		<b>3 528</b>		<b>2 696</b>	<b>6 487</b>
<b>2/ Prestations de Conseils (exclusivement à l'étranger)</b>					
A/ Juridique, fiscal et social		1	442	0	1 698
B/ Technologie de l'information		0	0	0	362
C/ Audit Interne		0	0	0	0
D/ Travaux liés au passage IFRS		20	258	20	428
E/ Autres missions de conseils		23	225	0	2 910
<b>Sous-total Prestations de Conseils (2)</b>		<b>44</b>	<b>925</b>	<b>20</b>	<b>4 852</b>
<b>Total général</b>		<b>4 497</b>		<b>283</b>	<b>12 328</b>

\* Les principaux réseaux intervenant à l'étranger sont, par ordre d'importance, KPMG, BDO et Ernst & Young.

**CHAPITRE VI****GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE****6.1 COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DES ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE****6.1.0 Composition des organes de direction et de surveillance**

- **Gérants et/ou associés commandités**

<b>Nom prénom ou Dénomination sociale</b>	<b>Fonction dans la Société et date de leur entrée en fonction</b>	<b>Autres mandats ou fonctions</b>
Edouard MICHELIN	Gérant Associé commandité depuis le 28 juin 1991	Gérant Associé commandité : · MANUFACTURE FRANÇAISE DES PNEUMATIQUES MICHELIN  Associé commandité : · COMPAGNIE FINANCIERE MICHELIN
René ZINGRAFF	Gérant Associé commandité depuis le 20 juin 1986	Gérant Associé commandité : · MANUFACTURE FRANÇAISE DES PNEUMATIQUES MICHELIN  Associé commandité : · COMPAGNIE FINANCIERE MICHELIN · MICHELIN REIFENWERKE KgaA
SOCIETE AUXILIAIRE DE GESTION - S.A.G.E.S. (1)	Associée commanditée depuis le 19 mai 1970	

- (1) Société à responsabilité limitée dont le Gérant est Monsieur Dominique CALLIES et dont le capital est de € 40 000. En cas de vacance de la Gérance pour quelque motif que ce soit, S.A.G.E.S. a, du fait de sa qualité d'associée commanditée, pour vocation d'assurer l'intérim de la Gérance et de convoquer une Assemblée générale extraordinaire des actionnaires dans un délai maximum de six mois à l'effet de pourvoir à la nomination d'un ou de plusieurs Gérants.

- **Conseil de surveillance**

Nom	Age	Fonction de membre du Conseil		Indépendance *	Autres mandats ou fonctions
		Date de première nomination	Année de fin de mandat		
<i>Eric Bourdais de Charbonnière</i>	65 ans	11 juin 1999	2004 **	Non	Membre du Conseil de surveillance : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Oddo et Cie</li> </ul> Administrateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Thomson</li> </ul>
<i>François Grappotte</i>	68 ans	11 juin 1999	2004 **	Oui	Président : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Legrand</li> </ul> Administrateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• BNP Paribas</li> <li>• Valeo</li> </ul>
<i>Pierre Michelin</i>	55 ans	12 juin 1998	2008	Oui	Directeur de division : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Groupe Bull</li> </ul>
<i>Benoît Potier</i>	47 ans	16 mai 2003	2008	Oui	Président du Directoire : <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Air Liquide S.A.</li> </ul> Administrateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Danone</li> </ul>
<i>Grégoire Puisseux</i>	73 ans	22 juin 1990	2005	Oui	Membre du Conseil de surveillance : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Manufacture Française des Pneumatiques Michelin</li> </ul> Contrôleur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Compagnie Financière Michelin</li> </ul>
<i>Edouard de Royère</i>	72 ans	12 juin 1998	2008	Oui	Président d'honneur du Conseil de surveillance : <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Air Liquide S.A.</li> </ul> Administrateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sodexo Alliance</li> </ul>

\* Au regard des critères fixés par le règlement intérieur du Conseil de Surveillance

\*\* Renouvellement du mandat proposé à l'Assemblée générale du 14 mai 2004

### **6.1.1 Fonctionnement des organes de direction et de surveillance**

#### **a) Règlement intérieur du Conseil de surveillance :**

Ce règlement a pour objet de préciser les principales modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil de surveillance, ainsi que l'étendue et les modalités de sa mission de contrôle dans le cadre des dispositions légales et statutaires applicables.

Il est rappelé que le Conseil de surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la Société. Il contrôle la régularité des comptes, apprécie l'opportunité de la gestion et donne son avis sur les propositions des Gérants à l'Assemblée générale, notamment en ce qui concerne l'affectation du résultat. Pour l'exercice de sa mission de contrôle, le Conseil de surveillance dispose des mêmes pouvoirs que les Commissaires aux comptes. Il fait à l'Assemblée générale annuelle un rapport dans lequel il signale, notamment, les éventuelles irrégularités et inexactitudes qu'il aurait pu relever dans les comptes de l'exercice.

Le règlement intérieur prévoit que le Conseil de surveillance doit être composé d'une majorité de membres indépendants c'est-à-dire qui n'entretiennent avec la Société ou sa direction aucune relation de quelque nature que ce soit qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement.

A ce titre, ledit règlement prévoit que la majorité des membres du Conseil ne devront pas :

- Etre salarié de la Société ou d'une Société qu'elle contrôle et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- Etre mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat social ou dans laquelle un mandataire social de la Société détient un mandat social ;
- Etre client, fournisseur ou banquier significatif de la Société ou pour lequel la Société représente une part significative de l'activité ;
- Avoir de lien familial proche avec l'un des Gérants ;
- Etre ou avoir été auditeur de la Société au cours des cinq années précédentes.

Compte tenu de ces critères, le Conseil de surveillance de la Société est composé d'une majorité de membres indépendants.

Conformément aux dispositions légales et statutaires, les membres du Conseil de surveillance sont obligatoirement actionnaires de la Société, ni la loi ni les statuts ne prévoyant un nombre minimum d'actions à détenir par chacun d'eux.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit s'abstenir d'effectuer des opérations sur les titres de la Société dans la mesure où il dispose, de par ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques.

En outre, le règlement intérieur du Conseil de surveillance prévoit que, une fois par an, le Conseil doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement et son évolution.

Le règlement prévoit que le Conseil de surveillance se réunit au moins quatre fois par an.

#### **b) Comités :**

Le Conseil de surveillance a constitué en son sein un Comité des comptes chargé de préparer les séances du Conseil de surveillance notamment sur les points suivants :

- L'examen des comptes annuels et semestriels ;
- L'analyse et l'évaluation du contrôle interne et des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et consolidés ;
- L'analyse des risques financiers et de trésorerie ainsi que des risques divers (engagements hors bilan, litige ...) et l'appréciation de la qualité de leur couverture ;
- L'examen des programmes annuels de révision des Commissaires aux comptes et de l'audit interne.

Les principales modalités d'organisation et de fonctionnement du Comité des comptes sont prévues par un règlement intérieur.

Le règlement intérieur du Comité des comptes prévoit que :

- Le Comité se compose de quatre membres dont trois doivent être indépendants.
- Le Comité élit son Président parmi les membres indépendants.

Ainsi, le Comité des comptes de la Société comprend :

- M. François Grappotte (Président)
- M. Eric Bourdais de Charbonnière
- M. Pierre Michelin
- M. Edouard de Royère

Le Conseil de surveillance exerce également les fonctions généralement déléguées à un Comité des rémunérations.

Les principales modalités d'organisation et de fonctionnement du Comité des rémunérations sont prévues par un règlement intérieur.

**c) Rapport du Président du Conseil de surveillance à l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 14 mai 2004 sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance et sur les procédures de contrôle interne mises en place par la Société :**

En application des nouvelles dispositions légales issues de la loi de sécurité financière du 1er août 2003, j'ai l'honneur de vous rendre compte dans le présent rapport, en ma qualité de Président du Conseil de Surveillance, des conditions de préparation et d'organisation des travaux de ce Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

*Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance*

*1. Modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil de surveillance*

En application des statuts de la Société, le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de dix au plus, nommés par l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires et choisis exclusivement parmi les actionnaires non commandités.

Le règlement intérieur du Conseil de surveillance prévoit que le Conseil doit être composé d'une majorité de membres indépendants, c'est-à-dire qui n'entretiennent avec la Société ou sa direction aucune relation de quelque nature que ce soit qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement ; cela signifie que la majorité des membres du Conseil ne doivent pas :

- Etre salarié de la Société ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- Etre mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat social ou dans laquelle un mandataire social de la Société détient un mandat social ;
- Etre client, fournisseur ou banquier significatif de la Société ou pour lequel la Société représente une part significative de l'activité ;
- Avoir de lien familial proche avec l'un des Gérants ;
- Etre ou avoir été auditeur de la Société au cours des cinq années précédentes.

Le Conseil de surveillance est à ce jour composé de six membres, dont quatre sont indépendants au regard de ces critères.

Les statuts prévoient que le Conseil se réunit toute les fois qu'il le juge convenable. Le règlement intérieur fixe à quatre le nombre minimum de réunions par an et dont l'une doit comporter à son ordre du jour un débat sur le fonctionnement du Conseil et son évolution ; à cette occasion le Conseil examine notamment la situation de chacun de ses membres au regard des critères d'indépendance.

La mission du Conseil de surveillance est fixée par les dispositions légales et statutaires ainsi que par son règlement intérieur. Cette mission s'étend aux domaines suivants :

- L'examen des comptes annuels et semestriels arrêtés par les Gérants ;
- L'appréciation de la régularité et de l'opportunité de la gestion ;
- L'appréciation du respect des droits des actionnaires.

### *2. Compte rendu de l'activité du Conseil au cours de l'exercice 2003*

Le Conseil de surveillance s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2003 avec un taux de participation de 96 %.

A chacune de ces réunions, une analyse détaillée des résultats du Groupe a été présentée au Conseil, notamment au travers un tableau de bord trimestriel communiqué aux membres à l'occasion de chaque séance.

Le Conseil de surveillance a également bénéficié de présentations effectuées par des responsables opérationnels, sur des sujets nécessaires à la bonne compréhension de la stratégie du Groupe, de ses activités et ses perspectives.

Ces analyses et présentations qui ont été complétées par les commentaires des Gérants sur la mise en œuvre de la stratégie du Groupe ont permis au Conseil d'évaluer l'évolution des principaux paramètres du Groupe, de mesurer les progrès accomplis et d'établir un dialogue constructif avec les Gérants.

Dans ses séances de février et juillet, le Conseil de surveillance prend connaissance des éléments de la communication financière relatifs à l'exercice et au premier semestre et exprime un avis.

Ses membres sont par ailleurs destinataires de dossiers d'informations comprenant les principaux communiqués publiés par le Groupe, les études d'analystes significatives et tous éléments concernant l'environnement du Groupe.

### *3. Travaux des Comités*

Afin d'exercer encore plus efficacement sa mission de contrôle, le Conseil de surveillance a constitué en son sein un Comité des comptes chargé de préparer les réunions du Conseil de surveillance, notamment sur les points suivants :

- L'examen des comptes annuels et semestriels ;
- L'analyse et l'évaluation du contrôle interne et des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et consolidés ;
- L'analyse des risques financiers et de trésorerie ainsi que des risques divers (engagements hors bilan, litiges ...) et l'appréciation de la qualité de leur couverture ;
- L'examen des programmes annuels de révision des Commissaires aux comptes et de l'audit interne.

Pour accomplir sa mission, le Comité des comptes dispose de larges pouvoirs d'investigation et peut être amené à demander des études spécifiques.

Ce Comité est composé de quatre membres du Conseil, dont trois sont indépendants ; il est présidé par Monsieur François Grappotte, membre indépendant du Conseil de surveillance.

Le Comité des comptes s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2003 avec un taux de participation de 94 %. Il a notamment entendu, lors de ses réunions, le directeur financier du Groupe, les responsables des services comptable, du contrôle de gestion, de la consolidation, des assurances, de l'audit interne, ainsi que les Commissaires aux comptes.

Enfin, le Conseil de surveillance exerce dans son ensemble les fonctions généralement déléguées à un Comité des rémunérations. A ce titre, le Conseil a été amené au cours de l'exercice 2003 à examiner les éléments pris en compte dans la détermination de la part variable liée à la performance du Groupe dans la rémunération de l'encadrement. Il conseille les Gérants dans la politique d'attribution des stocks options, contrôle les attributions faites aux Gérants et apprécie l'évolution dans le temps du nombre d'actions pouvant résulter de la mise en place de plans d'actionnariat salarié et de stocks options.

### *Procédures de contrôle interne mises en place par la Société*

#### *1. Cadre général*

Cette seconde partie du présent rapport a été établie sur la base d'entretiens réalisés auprès d'un échantillon de responsables du Groupe. Ces entretiens ont été menés par une équipe composée de membres des services comptables, de contrôle de gestion et d'audit interne à partir des questionnaires annexés au rapport publié en 1992 par le COSO (Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission).

Les résultats de ces entretiens sont cohérents avec les informations recueillies par ailleurs par le Comité des comptes, en particulier lors de l'audit du responsable de l'audit interne et des Commissaires aux comptes.

Selon le COSO, le contrôle interne est un processus mis en œuvre par la direction et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- La réalisation et la bonne gestion des opérations ;
- La fiabilité des informations financières ;
- La conformité aux lois et réglementations en vigueur.

Le niveau d'assurance est lié aux limites inhérentes à tout système de contrôle interne comme, par exemple, le rapport coût/bénéfice de la mise en place de nouveaux contrôles ou le risque de collusion entre plusieurs personnes pour faire échec aux contrôles.

#### *2. Description générale du contrôle interne*

##### *L'environnement*

Le Groupe Michelin est doté d'une organisation en lignes-produit, chacune dédiée à un périmètre d'activité et disposant de moyens marketing, développement, production et commercialisation.

Les lignes-produit s'appuient sur onze services-groupe, en charge des fonctions support (Achat, Juridique, Personnel ...). Au niveau régional, la cohérence et la synergie du Groupe sont assurées au sein de structures implantées dans cinq zones géographiques : Europe, Amérique du Nord, Amérique du Sud, Asie et Pacifique, Afrique et Moyen-Orient. Le Centre de Technologies est en charge de la recherche et du développement. Deux structures de distribution des produits (Euromaster pour l'Europe et Tire Centers Inc. (TCI) pour l'Amérique du Nord) viennent compléter cette organisation.

Pour chacune de ces entités, le Groupe a défini les missions, leur organisation, leur contribution aux décisions critiques, la mesure de leur performance et leurs échanges avec les autres entités. Des lettres de missions génériques viennent compléter, le cas échéant, la description des fonctions et des responsabilités.

Le Groupe est fortement attaché aux valeurs d'intégrité et d'éthique. Elles ont d'ailleurs été rappelées dans la charte Performance et Responsabilité Michelin, qui a été largement diffusée à l'intérieur et à l'extérieur du Groupe. Cette charte indique la façon dont le Groupe entend mettre en pratique ses valeurs de respect des clients, des actionnaires, des personnes, de l'environnement et des faits.

#### La prise en compte des risques

Les objectifs du Groupe sont définis par les Gérants. Ils concernent non seulement la performance économique mais aussi les domaines dans lesquels le Groupe vise à atteindre un degré particulier d'excellence, tels que le management des Hommes, la qualité, l'innovation, les conditions de travail et l'environnement.

Ces objectifs généraux, actualisés et communiqués tous les ans aux différentes entités au travers de lettres d'intention, précisent les grandes orientations qui sont ensuite déclinées en orientations stratégiques à cinq ans et en plans annuels par toutes les entités telles que décrites ci-dessus. Ces plans comportent un volet activité ainsi qu'un volet progrès qui vise à augmenter la performance et la qualité du service rendu.

Les objectifs tiennent compte des performances passées, d'un diagnostic approfondi ainsi que de l'évolution de l'environnement.

L'analyse des risques liés aux activités fait partie intégrante du processus d'élaboration des plans qui prévoit une identification des facteurs clés de succès et une analyse de sensibilité des principales hypothèses pour l'atteinte des objectifs.

Par ailleurs, le service Groupe d'Audit Interne, réalise chaque année, dans le cadre de la préparation de son plan d'audit, une analyse de risques sur tous les processus en interviewant durant le dernier trimestre plus d'une centaine de managers du Groupe. Les résultats de cette analyse sont ensuite présentés aux Gérants.

Les risques liés aux investissements et aux projets font l'objet d'une procédure éprouvée avant prise de décision.

Enfin, le Service Groupe Juridique, présent dans toutes les zones géographiques d'implantation du Groupe, veille au respect des lois et réglementations en vigueur et à la bonne maîtrise des risques juridiques.

#### Les procédures de contrôle

Dans le cadre du Système Qualité Michelin, les processus entrant dans la chaîne de valeur ajoutée sont définis précisément. Des procédures et instructions fixent les responsabilités de chacun et décrivent les modes opératoires et les contrôles associés.

Par ailleurs, dans le cadre de ce Système, des audits sont organisés pour vérifier la conformité aux normes qualité du Groupe, qui s'inspirent très largement des normes internationales en la matière. Des auditeurs qualité sont formés à cet effet. A ces audits internes, s'ajoutent les certifications attribuées par des organismes externes.

Enfin, le système prévoit des revues de direction périodiques pour évaluer l'efficacité et l'efficacité du dispositif et ainsi en déduire des axes de progrès.

#### L'information

Les informations issues des systèmes de gestion sont analysées et reportées aux managers concernés qui disposent ainsi de tableaux de bord pour gérer leurs activités. Un tableau de bord existe également pour le Conseil Exécutif du Groupe afin de lui rendre compte de l'activité mensuelle du Groupe.

Le Service Groupe Systèmes d'Information a la charge de piloter la politique des systèmes d'information et d'informatique. Des procédures, incorporées au Système Qualité, définissent les règles en matière d'accès et de protection des informations, de développement des applications, d'organisation et de séparation des fonctions entre développement, industrialisation et production.

Le pilotage du contrôle interne

Les managers du Groupe peuvent, au travers des outils de pilotage de leurs activités, détecter d'éventuelles anomalies de leurs processus de contrôle interne. A cela s'ajoutent des revues internes aux entités qu'elles font réaliser par leurs experts métier.

Des mécanismes très rigoureux sont en place pour recueillir les réclamations en provenance des clients ayant trait à la qualité du produit, les analyser et leur apporter une réponse adaptée.

Le Service Groupe d'Audit Interne est un organe indépendant des opérations, rattaché directement aux Gérants et composé d'une équipe centrale réalisant des audits dans tous les pays du Groupe, d'équipes locales en Amérique du Nord et du Sud et d'auditeurs dans plusieurs pays d'Asie et d'Afrique. Il effectue des évaluations ponctuelles du contrôle interne et de la maîtrise des risques, que ces risques soient opérationnels, comptables, informatiques, industriels ou liés à la qualité du produit. Son périmètre d'action couvre l'intégralité des processus et des entités du Groupe. A partir des constatations faites lors de ses missions, il émet des recommandations aux entités auditées, qui doivent consécutivement produire des plans d'actions correctives. L'Audit Interne suit ensuite la mise en place de ces actions. Des synthèses périodiques des résultats des missions et de la mise en œuvre des recommandations sont présentées aux divers niveaux de la hiérarchie, aux Gérants et, enfin, au Comité des Comptes.

Les auditeurs externes locaux remettent leurs recommandations en matière de contrôle interne aux responsables comptables dans les pays qui sont chargés de les mettre en place.

### *3. Description des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière*

Les Gérants sont responsables de la publication d'une information financière et comptable fiable. Pour ce faire, ils s'appuient en particulier sur les départements comptables, les services de consolidation, de contrôle de gestion et de la communication financière.

Au sein de l'organisation du Groupe, les équipes comptables dépendent principalement des Zones Géographiques, tandis que les contrôleurs de gestion sont essentiellement rattachés aux Lignes Produits.

Des comptes sociaux et consolidés sont établis mensuellement dans des conditions similaires à celles de la clôture de fin d'exercice.

Les procédures de contrôle interne nécessaires à la production d'une information comptable fiable sont mises en place au niveau local. Elles comprennent notamment des prises d'inventaires physiques (aussi bien pour les actifs immobilisés que pour les stocks), une séparation des tâches et des réconciliations avec des sources d'information indépendantes. Le Groupe a initié une démarche pour renforcer la formalisation et la standardisation de ces procédures de contrôle interne.

L'homogénéité des principes comptables est assurée par une équipe dédiée qui est responsable du suivi des évolutions des normes, de la tenue à jour d'une documentation de référence comptable applicable à l'ensemble des filiales du Groupe ainsi que du suivi des questions émanant de ces dernières. Les règles et instructions contenues dans cette documentation de référence sont appliquées en tenant compte notamment du principe de prudence.

Les données de comptabilité générale reçues des filiales sont contrôlées pour en vérifier la cohérence, puis consolidées afin de produire les états financiers du Groupe.

Les variations mensuelles dans les états financiers consolidés sont toutes analysées. Les écarts entre le plan et le réel, tiré des informations de gestion, sont examinés en détail tous les mois par le Conseil Exécutif du Groupe et les Lignes Produits.

Les commissaires aux comptes du Groupe s'assurent, dans le cadre de l'organisation des travaux d'audit sur les comptes annuels de la société et sur les comptes consolidés, que les auditeurs locaux appliquent les normes internationales d'audit.

L'examen des comptes consolidés est réalisé de manière concertée entre les commissaires aux comptes du Groupe et les auditeurs locaux. Cette concertation se concrétise par l'envoi d'instructions d'audit, l'établissement et l'exploitation de questionnaires d'audit, l'envoi par les auditeurs locaux d'une attestation d'examen limité au 30 juin et d'un rapport d'audit au 31 décembre ainsi que de compte-rendus d'intervention, et une communication régulière, tout au long de l'année, sur des points particuliers ou des éléments d'actualité.

Les travaux d'audit des commissaires aux comptes du Groupe sont enrichis par des visites réalisées, chaque année, sur plusieurs sites à l'étranger. Ils peuvent ainsi rencontrer leurs homologues locaux et appréhender de manière plus précise certains thèmes qu'ils souhaitent examiner.

Sur la base de son analyse de risques, le service Groupe d'Audit interne propose aux Gérants et réalise chaque année des missions spécifiques liées aux activités de contrôle relatives à l'information financière et comptable.

Clermont-Ferrand, le 23 février 2004

Eric Bourdais de Charbonnière  
Président du Conseil de surveillance

**d) Rapport des Commissaires aux comptes à l'Assemblée générale mixte des actionnaires du 14 mai 2004 sur le rapport du Président du conseil de surveillance de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la Compagnie Générale des Etablissements Michelin, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de surveillance de votre société en application des dispositions de l'article L. 621-18-3 du Code Monétaire et Financier.

Il revient aux Gérants de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Le Président du Conseil de surveillance vous rend compte, dans son rapport, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place par la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations contenues dans le rapport du Président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, pris connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière présentés

dans le rapport du Président, qui ne comporte pas, pour cette première année d'application des dispositions précitées, d'appréciation sur l'adéquation et l'efficacité des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations et les déclarations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 621-18-3 du Code Monétaire et Financier.

Paris, le 12 mars 2004

Dominique PAUL

Stéphane MARIE

Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

## 6.2 INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LE CAPITAL DE L'EMETTEUR

(voir paragraphe 3.3.1 ci-dessus)

### 6.2.0 Rémunérations et avantages en nature attribués aux organes de direction et de surveillance :

- *Gérants Associés Commandités*

Que ce soit de la Société ou de ses filiales :

- Ils ne reçoivent aucune rémunération ni avantage en nature,
- En leurs qualités d'Associés Commandités, ils bénéficient ensemble de prélèvements statutaires qui leur sont attribués sur les bénéfices.

Le montant total reçu en 2003 au titre de l'exercice 2002 a été de € 8 537 852,81.

- *Membres du Conseil de surveillance*

En 2003, au titre de l'exercice 2002, que ce soit de la Société ou de ses filiales, les membres du Conseil de surveillance ont reçu les jetons de présence suivants :

M. Eric Bourdais de Charbonnière (Président)	€ 28 000
M. François Grappotte	€ 18 000
M. Pierre Michelin	€ 18 000
M. Grégoire Puisseux	€ 18 000*
M. Edouard de Royère	€ 18 000
M. Benoît Potier**	€ .....

\* M. Puisseux a par ailleurs perçu € 45 100 de filiales

\*\* M. Potier a été nommé par l'Assemblée générale des actionnaires du 16 mai 2003.

Le versement de ces sommes résulte d'une répartition décidée librement entre les membres du Conseil de surveillance, comme le prévoit les statuts de la Société.

### 6.2.1 Options de souscription d'actions consenties à chaque mandataire social et options levées par ces derniers :

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties à chaque mandataire	Nombre d'options	Prix	Dates d'échéance
---	------------------	------	------------------

<b>social et options levées par ces derniers.</b>	<b>attribuées/d'actions souscrites ou achetées</b>		
Options consenties en 2003 à chaque mandataire social par l'émetteur et par toute société du Groupe :			
- M. Edouard MICHELIN	15 000	€ 32,25	19 mai 2007
- M. René ZINGRAFF	15 000	€ 32,25	19 mai 2007
Options levées durant l'exercice à chaque mandataire social (liste nominative)	0		

**6.2.2 Conventions en cours visées à l'article L 226-10 du Code de Commerce :**

Néant.

**6.2.3 Prêts et garanties accordés aux membres des Organes de Direction et de surveillance :**

Néant.

**6.3 SCHEMA D'INTERESSEMENT ET DE PARTICIPATION DU PERSONNEL**

**6.3.1 Contrats d'intéressement et de participation**

Les schémas d'intéressement et de participation du personnel sont individualisés par filiale.

En France, un accord d'intéressement, établi conjointement avec les organisations syndicales, a été mis en œuvre pendant l'année 2003. Pour cela, des indicateurs ont été définis. Certains sont centralisés au niveau de la Manufacture Française des Pneumatiques Michelin (nombre d'auteurs d'idées de progrès, pourcentage de l'effectif couvert par la certification ISO 14001) et d'autres décentralisés au niveau des établissements. Ils sont alors élaborés site par site ; par exemple : taux de fréquence des accidents du travail, niveau des pertes matière, niveau de la production, taux de satisfaction des clients, employabilités des personnes. En fonction de la valeur atteinte par ces indicateurs par rapport à un barème préétabli, un intéressement pouvant atteindre un maximum de 5 % du salaire a été versé au premier trimestre 2004.

En ce qui concerne le plan d'actionnariat salarié de 2003, l'abondement versé au niveau du Groupe s'est élevé à € 9 917 241.

**6.3.2. Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers**

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non mandataires attributaires et options levées par ces derniers.	Nombre total d'options attribuées/d'actions souscrites ou achetées	Prix	Dates d'échéance
Options consenties, en 2003, par l'émetteur et par toute société comprise dans le périmètre d'attribution des options, aux dix salariés de l'émetteur et de toute société comprise dans ce périmètre, dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (information globale).	100 000	€ 32,25	19 mai 2007
Options détenues sur l'émetteur et les sociétés visées précédemment levées, durant l'exercice, par les dix salariés de l'émetteur et de ces sociétés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé (information globale)	0		

**6.4 HISTORIQUE DES ATTRIBUTIONS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS**

	Plan n° 1	Plan n° 2	Plan n° 3
Date d'Assemblée	18.05.2001	18.05.2001	18.05.2001
Date de la décision de la Gérance	19.05.2002	19.05.2003	24.11.2003
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les membres du comité de direction (dans sa composition actuelle)	716 000 dont 110 000	243 000 dont 130 000	226 200 dont 0
Nombre de dirigeants concernés	12	12	0
Point de départ d'exercice des options	19.05.2006	19.05.2007	24.11.2007
Date d'expiration	18.05.2011	18.05.2012	23.11.2012
Prix de souscription	€ 44	€ 32,25	€ 34
Modalités d'exercice			
Nombre d'actions souscrites au 31 mars 2004	0	0	0
Options de souscription d'actions annulées	10 800	300	0
Options de souscription d'actions restantes	705 800	240 000	226 200

## CHAPITRE VII

### RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

Acteur global présent sur tous les marchés du pneu, Michelin entend être le leader du pneumatique et de l'aide à la mobilité par sa capacité d'innovation, la qualité de ses produits et de ses services, la force de ses marques. Contribuer à promouvoir une "meilleure mobilité" est au cœur de la stratégie de Michelin.

Le Groupe s'appuie sur sa forte implantation locale pour répondre aux spécificités des marchés. Il conduit une politique de croissance interne soutenue, complétée par des acquisitions sélectives et des partenariats pour pénétrer de nouveaux marchés.

Michelin s'attache à être performant dans la durée en progressant plus vite que le marché sur les segments qu'il a choisis, en développant ses positions dans les zones géographiques à fort potentiel, en abaissant ses coûts fixes, en renforçant sa flexibilité et sa réactivité.

Il met en œuvre à cet effet une approche ciblée. Technologie, innovation, marketing, service: le Groupe s'attache à tirer profit des domaines où sa compétence est clairement reconnue et pratique une politique de prix en accord avec cette approche.

En améliorant constamment sa capacité à anticiper et réagir aux obstacles pour mieux les absorber (« améliorer la garde au sol »), Michelin vise, sur le plan économique, à dégager une marge d'exploitation (résultat d'exploitation/ chiffre d'affaires) de 10% en moyenne de cycle, à partir de 2005 ; et à dégager un cash flow libre régulièrement positif et une performance économique supérieure au coût des capitaux employés.

#### 7.1 EVOLUTION RECENTE

##### 7.1.1 Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2004 :

3,8 milliards d'euros, +3,9 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2003

+9,5% à taux de change constant

+7,6% en volume<sup>b</sup>

Michelin affiche un chiffre d'affaires en forte hausse dans des marchés pneumatiques meilleurs que prévu. Cependant, la croissance des marchés au cours du premier trimestre a été en partie tirée par certains facteurs non - récurrents :

- ❖ Des achats anticipés préalables à des hausses de prix. En particulier, la très bonne tenue du marché français est due à l'entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2004 du décret sur le traitement des pneus usagés.
- ❖ Reprise du marché nord-américain à partir d'une base de comparaison particulièrement déprimée au 1<sup>er</sup> trimestre 2003.

Bien que sur l'exercice 2004, les marchés pneumatiques pourraient se révéler légèrement supérieurs aux prévisions initiales, les tendances constatées au 1<sup>er</sup> trimestre ne doivent pas être extrapolées à l'ensemble de l'année du fait du caractère exceptionnel de certaines conditions de marché décrites ci - dessus.

L'année 2004 démarre bien, mais les prix des matières premières, restant orientés à la hausse, doivent inciter à la vigilance. Michelin est confiant dans sa capacité à améliorer, de manière visible, ses performances opérationnelles en 2004.

<sup>b</sup> Evolution des tonnages vendus en produits pneumatiques hors activités de distribution. Ce pourcentage n'intègre pas les cartes et guides, les roues et systèmes de distribution.

(en millions d'euros)	Premier trimestre 2004		Premier trimestre 2003	
Chiffre d'affaires consolidé	3 799,0		3 654,7	
Hors effet de change			3 468,3 <sup>a</sup>	
	Premier trimestre 2004		Premier trimestre 2003	
	Variation totale (1 <sup>er</sup> trimestre 2004 / 1 <sup>er</sup> trimestre 2003)		Variation totale (1 <sup>er</sup> trimestre 2003 / 1 <sup>er</sup> trimestre 2002)	
	En millions €	Cumul %	En millions €	Cumul %
	+144,3	+ 3,9%	- 187,6	- 4,9%
<b>Dont effet de change :</b>	<b>- 186,4</b>	<b>- 5,1%</b>	<b>- 384,2</b>	<b>- 10,0%</b>
<b>Volume :</b>	<b>+ 215,7</b>	<b>+ 6,3%</b>	<b>+ 149,4</b>	<b>+ 4,3%</b>
<b>Prix/mix :</b>	<b>+ 94,0</b>	<b>+ 2,6%</b>	<b>+ 47,1</b>	<b>+ 1,3%</b>
<b>Périmètre :</b>	<b>+ 21,0</b>	<b>+ 0,6%</b>	<b>0,0</b>	<b>+ 0,0%</b>

\* \* \*

## 1. Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires

Les volumes des ventes, exprimés en tonnes, sont en hausse de 7,6 % par rapport au premier trimestre 2003. Hors impact des variations de change, la croissance du chiffre d'affaires est de +9,5%, qui résulte des facteurs suivants :

- **Impact négatif (-5,1%) de l'effet de change.** Comme noté au cours des derniers mois de 2004, le phénomène est essentiellement lié à l'appréciation de l'euro par rapport aux autres monnaies mondiales, particulièrement par rapport au dollar.
- **Impact positif (+6,3%) de la hausse des volumes de vente.** Cette évolution résulte à la fois d'achats anticipés par les revendeurs avant l'entrée en vigueur de hausses de prix et d'une demande «sell-out<sup>c</sup>» soutenue.
- Effet prix / mix positif (+2,6%) à taux de change constant, qui s'explique par la bonne tenue des ventes sur les marchés du remplacement, de l'amélioration continue du mix produit et des augmentations de prix.
- **Impact positif du périmètre (+0,6%)** en particulier lié à l'acquisition des activités de distribution de pneumatiques de Viborg. Suite à l'acquisition des activités de distribution de pneumatiques de Viborg au 31 mars 2003, Viborg, qui est maintenant complètement intégré au sein d'Euromaster, a été consolidé à compter du 1<sup>er</sup> avril dans les comptes du Groupe au 4<sup>ème</sup> trimestre. En revanche, les sociétés Eurofit (activité d'ensembles montés), détenues conjointement, ont été sorties du périmètre et sont désormais mises en équivalence.

## 2. Evolution des marchés pneumatiques mondiaux

Au premier trimestre, les marchés pneumatiques affichent une hausse en volume supérieure aux attentes et ce, dans un environnement favorable en termes de prix. Les facteurs principaux d'évolution des marchés ont été les suivants :

- En ce qui concerne l'Amérique du nord, la base de comparaison est favorable du fait de l'impact négatif en mars 2003 de la guerre en Irak et des conséquences des rappels Firestone à l'origine de l'atonie du marché nord-américain au premier trimestre 2003.

<sup>a</sup>Chiffre d'affaire du 1<sup>er</sup> trimestre 2003 recalculé aux taux de change du 1<sup>er</sup> trimestre 2004

<sup>c</sup>Ventes « sell-out » : ventes aux utilisateurs à la différence des ventes « sell-in » qui sont les ventes aux revendeurs

- Au 1er trimestre 2004, la demande a été gonflée par les achats anticipés des revendeurs préalablement aux hausses de prix annoncées par différents pneumaticiens en Europe et en Amérique du nord.
- Tirant parti de l'amélioration de la conjoncture économique, particulièrement sensible en Amérique du nord, la demande semble repartir.

Pour autant, les tendances positives observées au 1er trimestre ne sont pas extrapolables au reste de l'année du fait des facteurs négatifs suivants :

- Sur la plupart des marchés, les distributeurs ont augmenté leurs stocks préalablement aux hausses de prix de pneumaticiens. En conséquence, l'écart entre les marchés « sell-in » et « sell-out » devrait se réduire au 2<sup>nd</sup> semestre.
- Depuis fin 2002, la France applique la législation européenne sur les pneus usagés non recyclables (PUNR) qui proscrit la décharge des pneus usagés à l'horizon 2006. Dans le cadre d'un schéma de responsabilité producteurs, l'industrie pneumatique, par le biais d'une société commune Aliapur, est responsable de la collecte et du traitement des PUNR. Ces dispositions se traduisent par des surcoûts pour les manufacturiers qui doivent financer les activités d'Aliapur.. De ce fait, la plupart des manufacturiers ont augmenté en France leurs prix « sell-in » au 1<sup>er</sup> mars, pour compenser ces surcoûts.

<b>Tourisme Camionnette (En unités)</b>	<b>Marché Remplacement Cumul 1<sup>er</sup> trimestre 2004</b>	<b>Marché Première Monte<sup>a</sup> Cumul 1<sup>er</sup> trimestre 2004</b>
<b>Total</b>		<b>NA</b>
Europe <sup>b</sup>	<b>+5,3</b>	<b>+0,4%</b>
Amérique du nord <sup>d</sup>	<b>+5,8%</b>	<b>-1,0%</b>
Amérique du sud	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Asie	<b>NA</b>	<b>NA</b>

ND : Non Disponible

<b>Poids Lourd (En unités)</b>	<b>Marché Remplacement Cumul 1<sup>er</sup> trimestre 2004</b>	<b>Marché Première Monte Cumul 1<sup>er</sup> trimestre 2004</b>
<b>Total</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Europe <sup>c</sup>	<b>+6,9%</b>	<b>+7,1%</b> <sup>f</sup>
Amérique du nord <sup>g</sup>	<b>+5,9%</b> <sup>h</sup>	<b>+32,9%</b>
Amérique du sud	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Asie	<b>NA</b>	<b>NA</b>

#### ❑ en Europe

Le **marché du remplacement Tourisme-Camionnette** est en hausse de +5,3% au premier trimestre de l'année. La progression du marché<sup>i</sup> « sell in » est essentiellement liée à la hausse de 10% enregistrée sur le marché français, sous l'effet des achats anticipés liés aux hausses de prix appliquées au 1<sup>er</sup> mars suite à la mise de la filière de recyclage des PUNR. Un autre élément marquant du trimestre est la croissance de 17% des marchés d'Europe centrale et de l'est, qui représentent environ 10% du marché européen.

Si l'on exclut ces deux facteurs, le marché européen du Remplacement se situe à un niveau historiquement élevé, et continue de croître de 2,6% au 1<sup>er</sup> trimestre 2004.

<sup>a</sup> Première Monte : vente aux constructeurs de véhicules

<sup>b</sup> Europe de l'ouest et de l'est (y compris la Russie and les autres pays européens de la CEI)

<sup>d</sup> Etats-Unis, Canada et Mexique

<sup>e</sup> Europe de l'ouest

<sup>f</sup> Marché première monte tracteurs

<sup>g</sup> Etats-Unis, Canada et Mexique

<sup>h</sup> Marché pneu poids lourd radial et conventionnel

<sup>i</sup> Marché « sell-in »: ventes de pneus aux distributeurs, par opposition aux ventes « sell-out » aux utilisateurs

Le **marché première monte Tourisme-Camionnette** est stable par rapport à son niveau du premier trimestre 2003. La tendance vers le haut de gamme et un équipement de plus en plus complet se maintient.

En **Remplacement Poids Lourd**, le marché d'Europe de l'ouest est en hausse de 6,9% par rapport à la même période de l'année dernière. Le marché français a été impacté par la mise en oeuvre de la législation sur le traitement des PUNR. Anticipant les hausses de prix passées le 1<sup>er</sup> mars, les distributeurs de pneumatiques ont augmenté leurs stocks, de sorte que le marché français a bondi de 24% sur la période. Les niveaux de stocks des distributeurs sont donc à un niveau élevé en France. Hors France, le marché d'Europe de l'ouest hors connaît une hausse significative de +4,5%, particulièrement en Espagne et en Italie. En revanche, le marché allemand reste stable sur la période.

Le marché **Poids lourd Première Monte** est en hausse, par rapport au premier trimestre 2003, de +7,1% sur le segment des tracteurs et d'environ +8% pour les remorques, segment qui semble se redresser après une année 2003 particulièrement difficile.

#### ❑ en Amérique du nord

le **marché du Remplacement Tourisme-Camionnette**, en affichant une hausse de +5,8%, contraste fortement avec le 1<sup>er</sup> trimestre 2003 qui était en baisse de -5,4%.

La dynamique du marché est portée par la croissance continue du segment performance (+15%) et par le rebond du segment SUV (+22%) qui a désormais largement absorbé les conséquences des rappels Firestone. Il convient aussi de noter que le mois de mars 2004 a compté deux jours ouvrables de plus que le mois de mars 2003, un écart qui explique l'essentiel de la croissance sur ce mois spécifique.

Le **marché Tourisme-Camionnette Première Monte** est orienté à la baisse (-1%) par rapport à un premier trimestre 2003 qui avait été très dynamique. Notons que les constructeurs à l'époque menaient une politique soutenue d'offres promotionnelles. Aucune embellie de ce marché n'est attendue pour 2004.

Le **marché du Remplacement Poids Lourd** rebondit, en ligne avec la conjoncture économique observable dans l'ALENA. La croissance du marché est forte aux Etats-Unis, modérée au Canada mais négative au Mexique, où la radialisation du marché a cependant tendance à s'accélérer. Le volume du marché nord-américain reste toutefois encore inférieur de 11% à son niveau de 2000.

En **Première Monte**, le marché affiche une hausse de 33 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2003.

La demande est portée par la combinaison de 3 facteurs :

- Un facteur réglementaire : suite à une l'évolution des législations sur les heures travaillées aux Etats-Unis, les temps de chargement et de déchargement seront intégrés dans la définition des heures de conduite des chauffeurs routiers. Les transporteurs ont tendance à augmenter le nombre de remorques pour optimiser le temps de conduite des chauffeurs.
- Un facteur mécanique : après 1999 et 2000, qui ont été des années record, le taux de renouvellement des flottes de tracteurs et remorques a été particulièrement faible pendant les deux années suivantes, provoquant un vieillissement des flottes de véhicules. La nécessité de renouveler les parcs, particulièrement pressante sur le segment des tracteurs, a dynamisé le marché.
- Un facteur financier : les transporteurs ont profité du bas niveau des taux d'intérêts pour financer le renouvellement de leurs véhicules.

❑ En **Amérique du sud**, la conjoncture économique montre des signes d'amélioration, et ce particulièrement au Brésil, en Argentine, et, dans une moindre mesure, au Chili, ce dernier pays bénéficiant de la hausse des cours du cuivre. Les monnaies sud-américaines se sont stabilisées par rapport à l'euro, le real brésilien s'appréciant de quelque 4% par rapport au premier trimestre 2003.

❑ En **Asie**, la demande reste solide.

En Chine, le troisième plus gros marché d'Asie derrière le Japon et la Corée du sud, le marché du Remplacement Tourisme-Camionnette continue sur sa lancée. Le marché du Remplacement japonais, en revanche, reste morose, mais les exportations japonaises restent dynamiques. Les marchés de première monte Tourisme-Camionnette sont en plein essor en Chine et en Thaïlande.

Le marché du pneumatique Poids Lourd radial en Chine se développe au même rythme qu'en 2003, alors que le marché japonais semble amorcer une reprise sur ce secteur après des années de stagnation.

❑ La **zone Moyen-Orient / Afrique** a bénéficié de la poursuite de l'embellie économique et de la reprise consécutive des ventes.

### 3. Évolution du chiffre d'affaires de Michelin par segment

#### Nouveau format de reporting du chiffre d'affaires

Michelin a décidé d'aligner la présentation de son chiffre d'affaires sur celle de son environnement concurrentiel. Le Groupe considère en effet cette mesure de l'intérêt de ses actionnaires car elle est plus proche des normes couramment appliquées dans le secteur.

Par conséquent, l'évolution du chiffre d'affaires du Groupe par rapport au marché sera dorénavant exprimée en termes qualitatifs conformément au modèle suivant :

Variations de ventes en volumes de Michelin par rapport au marché	Nouvelle présentation	Evolution de la part de marché
$\Delta > 2,5 \%$	++	Gain de parts de marché
$0,5\% < \Delta < 2,5\%$	+	
$-0,5\% < \Delta < 0,5\%$	=	En ligne avec le marché
$-2,5\% < \Delta < -0,5\%$	-	Perte de parts de marché
$\Delta < -2,5 \%$	--	

Vous trouverez en annexe les éléments relatifs au chiffre d'affaires 2003 reformulés conformément aux nouveaux formats de reporting.

Michelin entend continuer à fournir à ses actionnaires un flux régulier d'informations riches et pertinentes sur la dynamique de ses marchés et l'environnement économique de ses activités.

Chiffre d'affaires	1er trimestre 2004 (en millions €)	❑ 1 <sup>er</sup> trimestre 2004/ 1er trimestre 2003 (en %)
<b>Groupe</b>	<b>3 799,0</b>	<b>+3,9%</b>
Tourisme-Camionnette	1 842,3	+0,6%
Poids Lourd	995,5	+9,0%
Autres activités	1 187,6	+9,1%
Eliminations inter-secteurs	-226,4	+26,1%

**Evolution des ventes en volumes**  
(évolution en %, 1<sup>er</sup> trimestre 2004/ 1<sup>er</sup> trimestre 2003)

	Total	Remplacement	Première monte <sup>a</sup>
<b>Groupe (en tonnes)<sup>b</sup></b>	<b>+ 7,6%</b>	<b>+ 9,7%</b>	<b>+ 3,3%</b>
Tourisme-Camionnette (en unités) <sup>c</sup>	+ 3,8%	+ 8,7%	- 6,4%
Poids Lourd (en unités) <sup>d</sup>	+8,9%	+ 6,9%	+ 13,0%
Autres activités pneumatiques (en tonnes) <sup>e</sup>	+ 9,0%	+ 6,6%	+ 14,6%

### 3.1 Tourisme-Camionnette

Le segment a bénéficié d'un environnement prix favorable, la poursuite de l'amélioration du mix produit et de l'augmentation du volume des ventes.

Hors effet de change, le chiffre d'affaires net du segment est en hausse de plus de 4% par rapport à la même période de l'année dernière.

Tourisme-Camionnette (en unités) <sup>f</sup>	Total	RT	Marché RT	1 <sup>ère</sup> Monte	Marché 1 <sup>ère</sup> Monte
<b>Cumul 1<sup>er</sup> trimestre 2004</b>					
<b>Total</b>	<b>+3,8%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Europe <sup>g</sup>		=	+ 5,3%	-	+ 0,4%
Amérique du nord <sup>h</sup>		++	+5,8%	--	-1,0%
Autres zones géographiques <sup>i</sup>	<b>+ 6,6%</b>	ND	ND	ND	ND

□ Sur le **marché du remplacement en Europe**, la hausse des volumes de ventes est en ligne avec celle du marché. En revanche, les marques « flags » du Groupe Michelin (Michelin, Kleber et BFGoodrich) ont une performance largement supérieure à celle du marché. Le mix produits et catégories du Groupe continue de s'améliorer, avec, en particulier, une forte progression des ventes de pneumatiques 4x4 et haute performance. En outre, les ventes du Groupe affichent une croissance notable dans les pays nordiques et d'Europe centrale.

En **Amérique du nord**, le Groupe gagne des parts de marché au premier trimestre 2003. Son mix - marques s'améliore sensiblement, porté par la forte croissance des marques « flags » (Michelin, BFGoodrich et Uniroyal). La hausse (à hauteur de 5%), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2004, tient.

En **Amérique du sud**, les augmentations de prix passées ont permis de limiter l'effritement du chiffre d'affaires.

En **Asie**, le Groupe connaît toujours une dynamique de croissance soutenue. En Chine, au Japon et en Thaïlande, notre progression sur le marché du remplacement est supérieure au marché avec une croissance à deux chiffres. En Chine, les volumes de ventes aux marques Michelin et Warrior bondissent de plus de 30%.

j

<sup>a</sup> Première monte : ventes aux constructeurs automobiles

<sup>b</sup> Se rapporte aux ventes de produits pneumatiques. Ne prend pas en compte les activités de distribution, cartes et guides et les roues et systèmes de suspension

<sup>c</sup> Nombre de pneus neufs tourisme – camionnette

<sup>d</sup> Nombre de pneus neufs poids lourd

<sup>e</sup> Autres activités pneumatiques : pneus pour engins génie civil, agricole, deux roues et avion

<sup>f</sup> Pneus tourisme – camionnette neufs

<sup>g</sup> Europe de l'ouest et de l'est (y compris la Russie et les autres pays européens de la CEI)

<sup>h</sup> Etats Unis, Canada et Mexique

<sup>i</sup> Asie, Amérique du sud, Afrique et Moyen-Orient

- ❑ En **Première monte en Europe**, les volumes de ventes du Groupe sont en légère baisse.

De même, en **Amérique du nord**, sur un marché en recul, le chiffre d'affaires de Michelin baisse en raison de problèmes de capacité qui ont conduit à orienter la production sur certains segments prioritaires.

### 3.2 Poids lourds

Le chiffre d'affaires affiche en hausse de 9% par rapport au premier trimestre 2003. Cette forte croissance, s'explique par un fort effet de volume (+10,3% en tonnes) et par les différentes hausses de prix.

Poids lourds (en unités) Cumul 1er trimestre 2004	Total	Remplacement <sup>a</sup>	Marché RT	1 <sup>ère</sup> Monte	Marché 1 <sup>ère</sup> Monte
<b>Total</b>	<b>+ 8,9%</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>	<b>ND</b>
Europe		-	+ 6,9% <sup>b</sup>	-	+ 7,1% <sup>c</sup>
Amérique du nord		++	+5,9%	--	+ 32,9%
Autres zones géographiques <sup>e</sup>	<b>+6,3%</b>	ND	ND	ND	ND

- ❑ En **Remplacement Europe**, les ventes du Groupe sont portées par des marchés dynamiques. Des hausses de prix ont été annoncées dans toute l'Europe. Les hausses seront en moyenne comprises entre 3,5% et 4,5% et entreront en vigueur à des dates différenciées selon les pays au 2<sup>ème</sup> trimestre 2004.

En **Amérique du nord**, le Groupe, bénéficiant d'un contexte favorable, connaît un très bon premier trimestre 2004. Le Groupe a maintenant retrouvé les parts de marché qu'il avait connus en 2000. Les hausses de prix appliquées au 1<sup>er</sup> février 2004 tiennent.

En **Amérique du sud**, les ventes à la marque Michelin sur le segment des pneumatiques Poids lourd sont en forte progression au Brésil, en Argentine et au Chili. Les hausses de prix passées en 2003 et début 2004 tiennent.

En **Asie**, les ventes de pneumatiques radiaux Michelin augmentent encore au premier trimestre, tout particulièrement en Chine, en ligne avec les performances enregistrées en 2003.

- ❑ En **Première Monte en Europe**, la croissance de Michelin est inférieure à celle du marché : face à une forte demande pour ses produits, le Groupe s'efforce de gérer l'équilibre entre Première Monte et Remplacement afin de pouvoir répondre au mieux à la demande du marché le plus rentable, le Remplacement. Cette démarche explique que les ventes du Groupe augmentent à un rythme inférieur à celui du marché.

En **Amérique du nord**, le Groupe confirme ses bonnes performances.

### 3.3 Autres activités

A 1,19 milliard d'euros, le chiffre d'affaires de ce segment s'établit en hausse de 9,1% par rapport au premier trimestre 2003.

<sup>a</sup> Pneus neufs poids lourd

<sup>b</sup> Europe de l'Ouest

<sup>c</sup> Marché des tracteurs

En ce qui concerne les opérations de distribution, **Euromaster** améliore sa performance opérationnelle et **TCI** affiche une progression significative de son chiffre d'affaires et de ses volumes.

Sur le marché des pneumatiques **Génie Civil**, en forte croissance tant en Première monte qu'en Remplacement, Michelin augmente ses ventes en tonnes de 12% sur la période, ce qui constitue un nouveau record historique pour cette activité. En forte progression, le chiffre d'affaires est par ailleurs soutenu par des hausses de prix qui visent à compenser la montée du coût des matières premières.

Sur des marchés **Agricoles** en croissance, notamment en Première Monte, Michelin augmente ses ventes en volume de plus de 6%. Grâce aux hausses de prix appliquées à la fin de l'année 2003 et du début de l'année 2004, le chiffre d'affaires a pu progresser de 6% en valeur.

Dans un marché des pneumatiques **Avion** qui amorce une reprise, Michelin augmente sensiblement ses ventes en tonnage mais ne compense pas les effets négatifs liés aux parités monétaires qui affectent son chiffre d'affaires.

En ce qui concerne l'activité **Deux Roues**, l'introduction réussie de la nouvelle gamme moto radiale Pilot Power se traduit par un bond plus de 9% de son chiffre d'affaires.

\* \* \*

### **Compagnie Financière Michelin**

Au premier trimestre 2004, la Compagnie Financière Michelin (CFM) enregistre un chiffre d'affaires de 3,863 milliards d'euros, en hausse de 3,7 % par rapport à la même période de l'année dernière. À taux de change constants, le chiffre d'affaires exprimé en euros est en hausse de 9,2%. Du fait de la similitude des périmètres d'activité entre la Compagnie Générale des Etablissements Michelin (CGEM) et la Compagnie Financière Michelin, les commentaires qualitatifs se rapportant au chiffre d'affaires de la CGEM sont également applicables à CFM.

\* \* \*

#### **7.1.2 Evénements récents**

##### **☐ Le 29 mars 2004, Michelin annonce des hausses de prix sur le segment Tourisme-Camionnette en Europe**

Michelin annonce, en raison de la forte augmentation du prix des matières premières, une hausse du prix de ses pneumatiques Tourisme Camionnette, en Europe, sur l'ensemble des marques du Groupe. Cette hausse de tarif sera effective entre le 1<sup>er</sup> avril et le 1<sup>er</sup> juillet 2004. Pouvant aller jusqu'à 5 %, cette augmentation tarifaire sera variable en fonction du pays et du segment de pneumatiques. En moyenne, les pneus Tourisme Camionnette augmenteront de 3,5 %.

Cette hausse du prix des pneumatiques valorise également la technologie avancée et les performances accrues que le Groupe Michelin offre à chacun de ses clients, dans le respect de l'environnement.

##### **☐ Le 20 avril 2004 : Michelin Apollo Tyres Pvt Ltd présente ses perspectives**

Michelin Apollo Tyres Pvt Ltd, la nouvelle société en joint-venture, a présenté sa nouvelle offre pneumatique radiale pour poids lourd et bus destinée au marché indien. Le nouveau pneu poids lourd et bus a été développée grâce à la technologie de pointe de Michelin et sera distribué à partir le réseau de distribution important d'Apollo. Le pneu poids lourd présentera sur son flanc les deux marques Michelin et Apollo pour montrer la forte contribution de chacun des partenaires au joint-venture. Les nouveaux pneus poids lourd seront importés en Inde dans un premier temps mais la société prévoit de produire ces pneus en Inde à partir de 2005.

❑ **Le 23 avril 2004 : Michelin annonce une hausse du prix de ses pneumatiques Tourisme Camionnette aux Etats Unis**

Michelin va augmenter en moyenne de 3 % le prix de ses pneumatiques aux marques Michelin, BFGoodrich, Uniroyal et aux marques privées et associées commercialisées aux Etats Unis sur le segment Tourisme Camionnette. La hausse de tarif entrera en vigueur le 5 juillet 2004.

### 7.1.3 Nouveaux produits

#### Michelin Pilot Exalto

Michelin a lancé Pilot Exalto sur le marché Tourisme Remplacement en avril.

Cette nouvelle gamme, spécialement conçue pour les véhicules de sport, complète ses gammes Pilot Sport et Pilot Primacy et conforte le leadership de Michelin sur ce segment.

#### Michelin Pilot Power

Le nouveau pneu hypersport moto de Michelin.

Né de la compétition, ce pneu au taux d'entaillage extrêmement faible s'adresse à un public d'initiés.

#### Kleber lance Dynaxer HP2

Sortie en février de Dynaxer HP2, le pneu spécial route mouillée

#### BFGoodrich g-Force Profiler

En février, BFGoodrich a lancé g-Force Profiler, le pneu tourisme à très haute performance sur sol sec, qui intègre la technologie ICG (Improved Grip Components) et une sculpture directionnelle superfluide.

## 7.2 PERSPECTIVES

En 2004, Michelin entend bien continuer à progresser, en ligne avec ses objectifs de croissance mondiale, profitable et durable.

Le Groupe demeure, plus que jamais, entièrement concentré sur l'amélioration de ses performances et de sa compétitivité globale, et sur la progression de son expansion géographique.

Il reste toutefois vigilant. En effet, même si l'on peut anticiper que les marchés du pneumatique continueront à afficher une croissance contrastée suivant les zones – plus forte en Amérique du Nord, légèrement positive en Europe, atone au Japon, forte en Chine – leur progression globale ne devrait pas s'écarter de leur tendance de long terme, + 1 % à + 2 % en moyenne par an. D'autre part, certaines pressions inflationnistes externes, en particulier sur le prix des matières premières, devraient se poursuivre, bien qu'avec moins de brutalité qu'en 2003. L'euro devrait rester élevé par rapport au dollar US.

Néanmoins, compte tenu de la poursuite de ses progrès internes et de sa capacité à saisir les meilleures opportunités de croissance du marché, Michelin est confiant et attend, en 2004, une amélioration visible de ses performances, notamment de sa marge d'exploitation.

***Calendrier financier***

● Assemblée générale des actionnaires	14 mai 2004
● Chiffre d'affaires du 1 <sup>er</sup> trimestre	26 avril 2004
● Résultats semestriels	30 juillet 2004
● Chiffre d'affaires du 3 <sup>ème</sup> trimestre	25 octobre 2004
● Chiffre d'affaires 2004	février 2005
● Résultats 2004	Février 2005

Ces dates sont données à titre indicatif.

---