



W E N D E L

Rapport financier semestriel 2011

Rapport financier semestriel 2011

Rapport semestriel d'activité	5
Actif Net Réévalué (ANR)	15
Etats financiers semestriels 2011	
1 - Comptes semestriels consolidés résumés	18
2 - Rapport des commissaires aux comptes	85
Attestation	89

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2011

1 – Description de l'activité

Au cours du 1er semestre 2011, Wendel a poursuivi ses programmes engagés depuis deux ans en matière de désendettement et de renforcement de sa structure financière. Depuis le début de l'année 2011, la dette financière brute a été réduite de 1 265 M€. Elle s'établit à 4 985 M€ à fin août 2011. Au total, Wendel a réduit sa dette brute de près de 3,4 Mds€ depuis début 2009, soit une baisse de 40%, et en a décalé sa maturité, qui est de plus de quatre ans en moyenne. Wendel dispose d'un bilan solide avec plus de 3 Mds€ de capitaux propres consolidés, plus d'1 Md€ de trésorerie, 1,4 Md€ de lignes de crédit disponibles et des actifs cotés liquides et de grande qualité. Le 29 juillet 2011, Standard & Poor's a relevé de "stable" à "positive" la perspective de la notation de crédit "BB-" attribuée au Groupe Wendel.

Par ailleurs, Wendel a poursuivi la gestion active de son portefeuille, notamment en établissant des principes et objectifs de coopération sur 10 ans avec Saint-Gobain et en stabilisant sa position dans Legrand avec la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires avec KKR. Le Groupe est également devenu actionnaire de référence de trois nouvelles sociétés par l'intermédiaire de Oranje-Nassau Développement, Parcours, exceet et Mecatherm*, soit près de 270 M€ investis en fonds propres.

Le 1er semestre 2011 atteste bien que les entreprises réunies par Wendel sont sorties de la crise de 2008 avec un modèle économique renforcé. Dans un environnement encore incertain et inflationniste, elles ont en effet presque toutes enregistré une croissance notable dans les pays matures et une croissance soutenue dans les pays émergents, croissance à la fois interne et externe avec 19 acquisitions, dont 12 dans les zones à forte croissance, tout en maintenant leur niveau élevé de rentabilité, grâce à une gestion stricte de leurs coûts. Leurs perspectives 2011 sont confirmées pour Saint-Gobain, Bureau Veritas et Legrand, relevées pour Deutsch et Materis et légèrement abaissées pour Stahl.

Les sociétés réunies par Wendel ont réalisé au 1er semestre des performances opérationnelles d'excellente facture qui montrent qu'elles sont très bien positionnées sur des segments et dans des pays à forte croissance. Leurs équipes de management ont très bien réagi à la crise de 2008 et poursuivent leur stratégie gagnante. Elles restent prudentes même si aucun de leurs indicateurs opérationnels n'annonce aujourd'hui une évolution macro-économique défavorable. Quant à Wendel, sa situation financière s'est encore sensiblement renforcée en 2011. Wendel dispose aujourd'hui des entreprises, des équipes et des moyens financiers adaptés pour tirer le meilleur parti des opportunités de la période à venir.

* La réalisation définitive de l'acquisition de Mecatherm devrait avoir lieu au cours du 2nd semestre 2011.

Résultats consolidés du 1^{er} semestre 2011

(en millions d'euros)	S1 2010	S1 2011	Δ
Filiales consolidées	393,2	429,3	+9,2%
Financements, frais généraux et impôts	(172,9)	(159,4)	-7,8%
Résultat net des activités ⁽¹⁾	220,3	269,9	+22,5%
Résultat net des activités⁽¹⁾ part du groupe	123,2	174,8	+41,9%
Résultat non récurrent ⁽²⁾	(20,9)	250,0	
Résultat net total	199,4	519,9	+160,7%
Résultat net part du groupe	124,5	452,5	+263,5%

(1) Résultat net avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents

(2) Y compris écritures d'allocation des écarts d'acquisitions

Résultat net des activités

(en millions d'euros)	S1 2010	S1 2011	Δ		
Mise en équivalence	Intégration Globale	Bureau Veritas	152,8	168,6	+10,4%
		Materis	14,5	26,3	+81,2%
		Deutsch	31,7	33,9	+6,8%
		Stahl	9,2	6,7	-26,3%
		Stallergenes	20,2	-	
		Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾	-	2,1	
		Saint-Gobain	102,2	153,7	+50,4%
		Legrand	62,7	37,9	NS
		Total contribution des sociétés	393,2	429,3	+9,2%
		Frais généraux	(18,0)	(18,8)	
Management fees	1,3	1,7			
Sous-total	(16,7)	(17,1)			
Amortissements, provisions et charges de stock-options	(2,2)	(3,1)			
Total charges de structure	(18,9)	(20,2)	+6,9%		
Total charges financières	(154,1)	(139,2)	-9,6%		
Résultat net des activités ⁽¹⁾	220,3	269,9	+22,5%		
Résultat net des activités part du groupe ⁽¹⁾	123,2	174,8	+41,9%		

(1) Résultat net avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents

(2) Dont Parcours en intégration globale à compter du 1^{er} avril 2011

Le passage de la présentation comptable du résultat à la présentation économique ci-dessus est détaillé dans les notes annexes des comptes semestriels consolidés résumés au 30 juin 2011.

Le Conseil de surveillance, réuni le 30 août 2011, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 23 août. Les comptes ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +20,6% à 3 136,9 M€ et la croissance organique est de +8,6%. Toutes les entreprises, consolidées par intégration globale ou mises en équivalence, sont en croissance.

La contribution des entreprises du Groupe au résultat net des activités est de 429,3 M€, en progression de +9,2% par rapport au 1^{er} semestre 2010 : toutes les entreprises, à l'exception de Stahl, contribuent positivement à la progression du résultat du Groupe. Les frais généraux sont restés stables à 18,8 M€ et les charges financières ont été réduites de -9,6% sur le semestre. En conséquence, le résultat net des activités est en hausse de +22,5%, à 269,9 M€ et le résultat net des activités part du Groupe progresse de +41,9%, à 174,8 M€.

Le résultat non récurrent est de 250 M€ contre -20,9 M€ au 1^{er} semestre 2010. Il comprend des éléments positifs tels 449,7 M€ de plus-values de cession (dont la cession d'un bloc d'actions Legrand pour 426,7 M€). Il est affecté par les charges liées à l'allocation des écarts d'acquisition pour -80,8 M€, la dépréciation d'actifs pour -60,3 M€, des pertes de dilution pour -11,4 M€, des ajustements à la valeur de marché pour -8,5 M€ et d'autres éléments non récurrents pour -38,7 M€.

Le résultat net du Groupe est en très forte hausse de +160,7%, à 519,9 M€ (452,5 M€ part du Groupe, en progression de +263,5%). Les capitaux propres consolidés ont progressé de 2 892,5 M€ au 31 décembre 2010 à 3 156,8 M€ au 30 juin 2011.

Poursuite du désendettement : renforcement et optimisation de la structure financière de Wendel au 1^{er} semestre.

Wendel a poursuivi le renforcement de sa structure financière par la poursuite de son désendettement et l'allongement des maturités de ses dettes. La situation financière du Groupe lui permet de faire face aux chocs de marché.

Depuis le début de l'année 2011, la dette financière brute a été réduite de 1 265 M€. Elle s'établit à 4 985 M€ à fin août 2011. A la suite du remboursement définitif de la dette sans appel de marge, annoncé le 30 mai dernier, Wendel n'a plus d'échéance avant juillet 2013.

Wendel annonce avoir procédé au tirage partiel de 500 M€ de son crédit syndiqué de 1,2 Md€ et avoir remboursé 631 M€ de la dette bancaire Saint-Gobain avec appels de marge, le solde ayant été apporté par la trésorerie. Cette opération permet d'optimiser le coût de financement du Groupe, profitant d'un coût du crédit syndiqué (Euribor +70 bps) très inférieur à celui de la dette avec appel de marge remboursée (Euribor +250 bps). Par ailleurs, Wendel annonce avoir procédé au report de 19 mois d'une partie de la dette bancaire avec appel de marge : 425 M€ désormais répartis à parts égales sur 2016-2017 contre 2014-2015 auparavant pour un coût moindre de 50 bps.

La dette avec appels de marge finançant les titres Saint-Gobain s'établit au 22 août 2011 à 1 685 M€ (266 M€ échéance 2013, 594 M€ échéance 2014, 400 M€ échéance 2015, 213 M€ échéance 2016 et 213 M€ échéance 2017), contre 2 686 M€ au 31 décembre 2010.

Confiant dans les objectifs 2015 de Saint-Gobain, Wendel a augmenté, au cours du 1^{er} semestre 2011, son exposition au titre en cédant la totalité des options de vente (« puts ») détenues sur les titres Saint-Gobain et a pu ainsi rembourser l'intégralité de la dette sans appel de marge dont le montant était de 729 M€ au 31 décembre 2010. Par ailleurs, Wendel annonce avoir étendu la maturité de 2,2 millions de puts émis de septembre 2011 à septembre 2012.

La dette obligataire de Wendel se monte à 2 800 M€ au 22 août 2011 (700 M€ échéance 2014, 400 M€ échéance 2015, 700 M€ échéance 2016, 700 M€ échéance 2017 et 300 M€ échéance 2018). Elle était de 2 835 M€ au 31 décembre 2010.

Au 22 août 2011, Wendel bénéficie toujours de marges de manœuvre importantes avec une trésorerie élevée, à 1 053 M€, dont 901 M€ de trésorerie libre de tout nantissement, les volumes de trésorerie nantie en cas de baisse des cours ayant été très fortement diminués par la gestion de la dette. Wendel dispose de 1 390 M€ de lignes de crédit non utilisées (dont 690 M€ destinées à financer ou refinancer des titres Saint-Gobain).

Confirmation de la qualité et de la solidité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas – Bonne performance sur le 1^{er} semestre 2011 – Forte progression du chiffre d'affaires et des résultats attendus pour l'ensemble de l'année 2011.

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas s'élève à 1 622,8 M€ au 1^{er} semestre 2011, en progression de +20,3% par rapport à celui du 1^{er} semestre 2010, dont 6,6% de croissance organique⁽¹⁾, 14,2% de variation de périmètre⁽²⁾ et -0,5% d'impact négatif des variations de taux de change⁽³⁾. Sur le semestre, l'activité réalisée dans les zones à forte croissance s'est encore renforcée pour atteindre 47% du chiffre d'affaires.

Quatre nouvelles acquisitions ont été réalisées depuis le début de l'année. Elles renforcent les expertises et le portefeuille de services de Bureau Veritas dans des activités à fort potentiel et complètent son maillage géographique, dans des pays à forte croissance.

La marge opérationnelle ajustée s'élève à 16,0% du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2011 contre 16,7% l'an dernier. Cette baisse de 70 points de base, comme prévu, résulte principalement de la dilution liée à la consolidation d'Inspectorate.

Le montant total des investissements d'immobilisations corporelles et incorporelles réalisés par Bureau Veritas est de 44,9 M€ au cours du 1^{er} semestre 2011, en hausse de 59,8% par rapport au 1^{er} semestre 2010 (28,1 M€). Le taux d'investissement de Bureau Veritas est en forte progression à 2,8% du chiffre d'affaires contre 2,1% au 1^{er} semestre 2010 afin d'accompagner le développement de la plateforme mondiale de laboratoires d'analyse de matières premières.

La dette financière nette ajustée de Bureau Veritas s'élève au 30 juin 2011 à 1 156 M€, soit 1,94x l'EBITDA.

A ce jour, Bureau Veritas n'a pas constaté d'impact lié à la détérioration de l'environnement économique. Pour l'ensemble de l'année 2011, Bureau Veritas confirme que son chiffre d'affaires et son résultat opérationnel ajusté à taux de change constants devraient enregistrer une forte croissance, compte tenu de la consolidation des acquisitions récentes et d'une croissance organique supérieure à celle de 2010, proche de celle du second semestre 2010.

⁽¹⁾ intégrant la contribution organique d'Inspectorate au 1^{er} semestre 2011

⁽²⁾ liée principalement à l'acquisition d'Inspectorate

⁽³⁾ lié à l'évolution défavorable du dollar américain et du dollar de Hong-Kong face à l'euro

Materis – Résultats en forte croissance sur le 1^{er} semestre.

Materis, un des leaders mondiaux des matériaux de spécialités pour la construction, a réalisé un chiffre d'affaires de 1 022,5 M€ au 1^{er} semestre 2011, en croissance de +10,5% par rapport à l'an dernier, dont +8,6% de croissance organique (effet volume et mix de +5,4%, effet prix de +3,2%).

L'impact lié aux variations de périmètre s'élève à +2,2% et correspond essentiellement à l'intégration de la société sud-africaine a.b.e (acquise en septembre 2010) et de distributeurs indépendants de peintures en France et en Italie. L'impact lié aux variations des parités de change est de -0,3%.

Materis continue de bénéficier du dynamisme important des pays émergents (+14% de croissance organique), notamment en Amérique Latine et au Moyen-Orient, et du rebond des pays matures (+7% de croissance organique), lié à une reprise des marchés sous-jacents (notamment en France) et à des conditions climatiques plus clémentes que l'an dernier :

- l'activité Alumines connaît une forte croissance (+6% dont +7% d'organique) tirée par le rebond du segment chimie du bâtiment en Allemagne, en Russie et en Scandinavie, la forte croissance de la sidérurgie en Europe, en Amérique du Nord et en Asie, et une politique de prix/mix destinée à répercuter les hausses de coûts matières et à se concentrer sur les produits à plus forte valeur ajoutée ;
- l'activité Adjuvants enregistre une croissance très dynamique (+23% dont +12% d'organique), du fait de l'intégration d'a.b.e, de marchés finaux porteurs dans toutes les zones (France, Inde, Europe de l'Est, Etats-Unis, Afrique/Moyen-Orient) hormis l'Europe du Sud, et d'un effort d'innovation continu ;
- l'activité Mortiers (+14% dont +13% d'organique) profite du rebond du marché français et du dynamisme continu des pays émergents (entre +10% et +30% de croissance organique selon les zones), qui ont plus que compensé le recul en Espagne et, dans une moindre mesure, aux Etats-Unis, lié à la diminution des mises en chantiers au 2nd semestre 2010 ;

- l'activité Peintures affiche une croissance soutenue (+7% dont +5% d'organique), tirée par le dynamisme de la France, de l'Italie, de l'Argentine et du Maroc, et par des opérations de croissance externe ciblées, qui compensent un léger recul au Portugal et en Espagne.

Le résultat opérationnel ajusté s'établit à 106,3 M€ (10,4% du chiffre d'affaires) contre 101,5 M€ (11,0% du chiffre d'affaires) au 1^{er} semestre 2010, soit une croissance de +4,7%. Compte tenu des bons volumes réalisés dans la plupart des zones géographiques et de la réduction de l'impact en valeur de la plus grande partie des hausses de certaines matières premières (tel le dioxyde de titane utilisé par l'activité Peintures) par des ajustements de ses prix de vente, Materis enregistre une croissance de son résultat opérationnel légèrement supérieure à ses prévisions. Bien que les perspectives en Europe du Sud demeurent difficiles, Materis a décidé d'y conserver ses positions stratégiques historiques, mettant en œuvre des plans d'actions vigoureux afin de limiter l'effet de dilution sur sa marge.

La dette financière nette de Materis s'établit à 1 872 M€, la variation par rapport à juin 2010 (+40 M€) étant intégralement liée aux opérations de croissance externe. Materis, qui envisage de réaliser de nouvelles acquisitions ciblées, a obtenu de son pool bancaire une extension de la durée de disponibilité de sa ligne d'acquisition de 12 mois, à juin 2012.

Materis relève à la hausse son anticipation d'activité et prévoit dorénavant une croissance organique sensiblement supérieure à 5% en 2011, en poursuivant une gestion stricte de ses prix de vente et de ses coûts dans un environnement volatil, tant sur le plan de l'activité économique que sur celui des matières premières.

Deutsch – Croissance à deux chiffres de l'activité et forte croissance de l'EBITDA, +36,8%.

Deutsch, leader mondial des connecteurs de haute performance, a enregistré un chiffre d'affaires de 350,6 M\$, en hausse de +29,9% par rapport au 1^{er} semestre 2010. Cette croissance s'explique par une croissance organique de +27% et par un effet de change pour +2,9%.

Comme au 1^{er} trimestre 2011, cette croissance élevée a essentiellement été générée au 2^{ème} trimestre par l'activité de la division industrielle (DI) qui représente 56% du chiffre d'affaires. Elle bénéficie toujours d'une forte croissance des secteurs de la vente de camions et des engins de chantier. Ainsi, sur le 2^{ème} trimestre 2011, malgré une base de comparaison défavorable, la croissance organique du chiffre d'affaires de DI aux Etats-Unis est de +24,5%. Celle de la branche DI distribution Europe est de +49%. L'activité en Chine est en forte croissance organique de + 163,3%, avec une progression sensible des ventes auprès des clients locaux.

L'activité de Ladd, distributeur de DI aux Etats-Unis, poursuit sa bonne dynamique (+15,6% en organique) sur le semestre.

La division aéronautique et défense confirme la reprise de sa croissance sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2011 et enregistre une croissance organique de +20,8% par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Le résultat opérationnel ajusté est en forte croissance à 79,5 M\$. La marge opérationnelle s'établit à 22,7% du chiffre d'affaires, contre 20,7% au 1^{er} semestre 2010.

La dette nette de Deutsch est en baisse de 7%, à 570 M\$.

Pour 2011, Deutsch révisé à la hausse ses perspectives, sous réserve naturellement d'une absence de rechute brutale de l'économie :

- une croissance de son chiffre d'affaires comprise entre 12 et 15% avec une poursuite de la dynamique sur DI et une reprise confirmée sur l'aéronautique civile (des commandes record pour les avionneurs ont été enregistrées au Salon du Bourget 2011) ;
- un niveau de marge opérationnelle stable ou en progression ;
- une poursuite de son désendettement.

Stahl – Croissance modérée - Marges affectées par la hausse du prix des matières premières.

(Intégration globale à compter du 26 février 2010)

Stahl, leader mondial des produits de finition pour le cuir et des revêtements de haute performance, enregistre un chiffre d'affaires de 172,1 M€ au 1^{er} semestre 2011, en hausse de +2,1% par rapport au record d'activité du 1^{er} semestre 2010. La croissance organique s'établit à 0,8%. La croissance de l'activité a ralenti au 2^{ème} trimestre 2011 et souffre d'une base de comparaison défavorable alors que Stahl avait enregistré un plus haut historique l'année passée, conséquence d'un effet de restockage.

La croissance est soutenue au cours du semestre dans les pays matures (Europe et Amérique du Nord). En revanche, les conditions de marché ont été plus difficiles dans les économies émergentes (Chine, Asie du Sud-Est et Amérique du Sud) à l'exception de l'Inde qui connaît toujours un niveau d'activité très dynamique. Ces difficultés ont concerné principalement la division Cuir (-1%), affectée par la hausse des prix des peaux qui a freiné l'activité des tanneries. La division Permuthane (revêtement de surface haute performance) a quant à elle poursuivi sa croissance (+6%) grâce à des gains de parts de marché et au lancement réussi de nouveaux produits.

Comme pour l'ensemble des acteurs du secteur de la chimie, Stahl a vu sa marge brute érodée par la poursuite de la hausse des prix des matières premières. La société a répercuté ces hausses de manière régulière et sélective sur ses prix de vente afin d'en limiter l'impact. Dans ce contexte fortement inflationniste, le résultat opérationnel ajusté de 21,2 M€ décroît de 23% par rapport au 1^{er} semestre 2010 et la marge opérationnelle s'établit à 12,3% en baisse d'environ 4 points.

La dette financière nette de Stahl est quasiment stable à 182,8 M€ fin juin 2011 contre 181 M€ fin 2010.

Stahl anticipe désormais pour 2011 une accélération de la croissance organique de son chiffre d'affaires au 2nd semestre avec un rythme se rapprochant progressivement de l'objectif long terme de +5%.

Parcours : des performances financières solides au 1^{er} semestre 2011

(Intégration globale à compter du 1^{er} avril 2011)

Le chiffre d'affaires de Parcours au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 132,5 M€, en progression de +13,8% par rapport au 1^{er} semestre 2010. Cette progression a été réalisée exclusivement par croissance interne.

Le spécialiste indépendant de la location longue durée de véhicules en France a poursuivi son développement au cours du 2^{ème} trimestre 2011.

Les activités de location longue durée et de réparation automobile s'élèvent à 96,7 M€ contre 86,1 M€ au cours de la même période de l'exercice précédent, soit une progression de +12%. Ces activités ont été soutenues par l'accroissement de +10% de la flotte de véhicules loués sur un an, maintenant légèrement supérieure à 43 200 véhicules. Au 1^{er} semestre 2011, Parcours a poursuivi ses conquêtes de parts de marché, affichant un rythme de croissance de son parc supérieur à celui enregistré par la profession dans son ensemble. Les livraisons ont été ralenties par les événements au Japon qui ont affecté l'ensemble de la filière des constructeurs automobiles. En conséquence, Parcours dispose à fin juin d'un portefeuille de commandes non livrées supérieur à 4 700 véhicules, soit une hausse de 14% par rapport à juin 2010.

Le développement de l'activité de vente de véhicules d'occasion (VO) a également été soutenu, avec +18% de croissance du chiffre d'affaires (35,8 M€ au 1^{er} semestre 2011), notamment grâce au dynamisme des sites Parcours dédiés à la revente de VO au cours des derniers mois.

Parcours estime que cette tendance se poursuivra au 2nd semestre.

Le Résultat Courant Avant Impôt s'établit à 6,5 M€ sur le semestre, soit 4,9% du chiffre d'affaires.

Saint-Gobain – Croissance interne soutenue ; forte croissance des résultats semestriels.

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires consolidé de Saint-Gobain s'élève à 20 875 M€, en hausse de +6,9%. La croissance organique est en hausse de +6,7% sur le semestre, dont +4,3% en volumes et +2,4% en prix.

Saint-Gobain a bénéficié, au cours du 2^{ème} trimestre, de la confirmation de l'amélioration globale des conditions de marché de l'ensemble de ses activités observée au 1^{er} trimestre (indépendamment des

conditions climatiques et du nombre de jours ouvrés, qui ont fortement amplifié la croissance des volumes au 1^{er} trimestre). Tous les pôles et toutes les grandes zones géographiques ont contribué sur ce trimestre à la croissance interne (+4,4%), qui, toujours tirée par la vigueur des économies des pays émergents et par le dynamisme des marchés industriels, confirme le redressement progressif des activités liées à la construction résidentielle en Europe. En particulier, les solutions à forte valeur ajoutée et notamment les métiers liés à l'efficacité énergétique dans l'Habitat continuent à tirer la croissance interne de Saint-Gobain sur les marchés de la construction résidentielle en Europe, à la faveur des nouvelles réglementations en vigueur. Par ailleurs, sur ces marchés, la croissance reste tirée par les pays les plus importants pour Saint-Gobain (France, Allemagne, Scandinavie), à l'exception toutefois du Royaume-Uni, qui connaît, sur ce 2^{ème} trimestre, un ralentissement de ses volumes de vente. Pour leur part, les activités liées à la consommation des ménages (Pôle Conditionnement, Verallia) ont conservé un bon niveau d'activité. A l'exception toutefois du marché de la rénovation, qui a connu un regain de croissance au cours des derniers mois en raison des intempéries, les marchés de la construction en Amérique du Nord restent encore très déprimés.

Grâce aux économies de coûts réalisées au cours des trois dernières années, le résultat d'exploitation de Saint-Gobain bénéficie pleinement de la croissance du chiffre d'affaires et progresse fortement de 18,6%⁽¹⁾. La marge d'exploitation s'améliore donc sensiblement, à 8,2% du chiffre d'affaires, contre 7,4% au 1^{er} semestre 2010.

Le résultat net courant⁽²⁾ s'établit à 902 M€, en progression de +55,5% par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Saint-Gobain a augmenté ses investissements industriels de +48,4% à 641 M€, soit 3,1% des ventes. La moitié de ces investissements correspond à des investissements de croissance qui portent, pour la plupart, sur des activités liées aux économies d'énergie ou sur des projets de croissance ciblés en Asie et en pays émergents. En dépit de la forte augmentation des investissements industriels, l'autofinancement libre⁽³⁾ de Saint-Gobain est en hausse de 7% à 1,1 Md€, son objectif 2011 étant par conséquent déjà rempli à plus de 80%.

L'endettement net de Saint-Gobain est stable par rapport au 30 juin 2010 à 9,1 Md€, la progression de l'autofinancement ayant été intégralement consacrée à la relance des investissements, ainsi qu'au paiement du dividende et aux rachats d'actions. En revanche, le ratio d'endettement (Dette nette / EBITDA) est en baisse et ressort à 1.8x contre 2.1x au 30 juin 2010.

Saint-Gobain confirme pour l'ensemble de l'année ses objectifs 2011 d'une croissance interne soutenue et d'une croissance à deux chiffres de son résultat d'exploitation⁽⁴⁾, ainsi que son objectif d'autofinancement libre d'1,3 Md€, tout en maintenant une structure financière solide.

⁽¹⁾ à taux de changes constants (taux de change moyens du 1^{er} semestre 2010).

⁽²⁾ hors plus ou moins-values de cessions, dépréciations d'actifs et provisions non récurrentes significatives.

⁽³⁾ avant impact fiscal des plus ou moins values de cession et dépréciations d'actifs.

⁽⁴⁾ à taux de change constants (taux de change moyens de 2010).

Legrand – Bonnes réalisations au 1^{er} semestre 2011 – Objectifs 2011 confirmés.

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires de Legrand pour le 1^{er} semestre s'élève à 2 107,8 M€, en progression de +10,4%. L'activité a progressé de +7,9% à structure et taux de change constants par rapport au 1^{er} semestre 2010, grâce au dynamisme de l'ensemble des nouvelles économies (près de 22% de croissance totale), aux lancements réussis de nouveaux produits, au fort développement des nouveaux segments de marché⁽¹⁾ (près de 28% de croissance totale), ainsi qu'à une base de comparaison favorable. L'impact du périmètre de consolidation est de +3,1% sur le semestre. L'impact des taux de change est de -0,8%.

Sur les douze derniers mois, Legrand a réalisé sept acquisitions, autofinancées, de sociétés de petite et moyenne taille, représentant près de 300 M€ de chiffre d'affaires sur une base annuelle. Elles sont à fort potentiel de croissance, très complémentaires des activités de Legrand, et disposent de positions de premier plan sur des marchés en forte croissance.

Le résultat opérationnel ajusté est de 442,7 M€, soit une progression de +8,9% par rapport au 1^{er} semestre 2010. Représentant 21,3% des ventes, la marge opérationnelle ajustée hors acquisitions est maintenue, illustrant notamment la capacité de Legrand à répercuter dans ses prix de vente la hausse

significative des prix des matières premières au cours des six premiers mois de l'année.

Le résultat net part du groupe s'établit à 266,4 M€, en hausse de +38,3%.

La bonne performance opérationnelle et la maîtrise des capitaux employés permettent une génération de cash flow libre de 184,5 M€, soit 8,8% des ventes⁽²⁾. Ainsi, Legrand est à la fois en mesure d'autofinancer son développement interne et externe et de bénéficier d'une structure de bilan très solide.

Les résultats du 1^{er} semestre, en ligne avec les attentes de Legrand, lui permettent de confirmer ses objectifs 2011 : une croissance organique des ventes de 5% complétée par des acquisitions⁽³⁾ et une marge opérationnelle ajustée supérieure ou égale à 20%, y compris acquisitions⁽³⁾.

Au total, ces bonnes performances illustrent l'efficacité et la solidité du modèle économique de Legrand et viennent conforter ses objectifs à moyen terme.

⁽¹⁾ infrastructures numériques, performance énergétique, systèmes résidentiels, cheminement de câbles en fil.

⁽²⁾ sur la base d'un ratio constant de besoin en fonds de roulement rapporté aux ventes, la génération de cash flow libre s'établit à 13% du chiffre d'affaires avant acquisitions pour le 1^{er} semestre 2011 comme pour le 1^{er} semestre 2010.

⁽³⁾ acquisitions de petite ou moyenne taille, complémentaires des activités de Legrand

Evénements importants post-clôture du 1^{er} semestre :

11 juillet 2011 - Signature du contrat d'acquisition du groupe MECATHERM, leader mondial des équipements pour la boulangerie industrielle.

Wendel, par l'intermédiaire de sa filiale Oranje-Nassau Développement, a signé un contrat d'acquisition en vue de devenir l'actionnaire majoritaire du groupe MECATHERM.

L'offre de Wendel valorise le groupe MECATHERM à 170 M€ ce qui correspond à 9 fois l'EBITA.

La réalisation définitive de l'acquisition du groupe MECATHERM devrait avoir lieu au cours du 2nd semestre 2011. Wendel devrait investir, au travers d'Oranje-Nassau Développement, environ 110 M€ en fonds propres et détiendrait 96% du capital.

Fondée en 1964, fort d'environ 300 salariés, d'un laboratoire R&D et de trois sites industriels en France, le groupe MECATHERM, au travers de ses filiales, MECATHERM et GOUET, conçoit, assemble et installe des lignes de production automatisée de produits de boulangerie (baguette, pain artisan, viennoiserie ...) dans le monde entier. Le groupe MECATHERM a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 91 M€ en 2010, dont près de 75% à l'export.

26 juillet 2011 – Réalisation de l'acquisition par Helikos de except, leader européen des systèmes électroniques intelligents embarqués.

Wendel, fondateur de Helikos à travers Oranje-Nassau Développement, détient 28,4% des actions cotées et 30,2% des droits de vote et du capital de except société cotée à la bourse de Francfort. Cette participation pourrait mécaniquement évoluer à terme si le cours de l'action de except atteint certains seuils.

Le montant total investi par Wendel pour cette opération est de 50,1 M€, se décomposant en 22,3 M€ investis début 2010 lors du lancement de Helikos et 27,8 M€ d'achat d'actions lors de l'acquisition de except. Par ailleurs, Wendel consentira à except jusqu'à 11,3 M€ de prêts d'actionnaire.

Avec des racines et une présence industrielle et commerciale forte en Allemagne, except conçoit, développe et produit des composants et solutions sur-mesure (circuits et systèmes électroniques complexes, cartes à puce et puces électroniques, produits en petites et moyennes séries) essentiels pour des clients « blue chip ». Except a réalisé un chiffre d'affaires de 119,7 M€ en 2010⁽¹⁾, en augmentation de plus de 50% par rapport à l'année précédente (dont 20% de croissance organique). Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011 est en croissance de +30%⁽²⁾ à 79 M€.

⁽¹⁾ Sur la base d'une conversion de francs suisses en euros

⁽²⁾ Croissance en francs suisses

Août 2011 - Achat de 1,91 million de titres de titres Saint-Gobain à 33,1 €

Profitant de la forte baisse des marchés, de sa bonne connaissance de Saint-Gobain et de sa confiance dans sa stratégie, Wendel a procédé à l'acquisition de 1,91 million de titres Saint-Gobain au prix de 33,1€. Wendel détient à ce jour 91,7 millions d'actions de Saint-Gobain, soit 17,1% du capital.

2 – Autres informations

Le suivi de la **gestion des risques**, les informations relatives aux **parties liées** et les **variations de périmètre** sont décrits dans l'annexe des comptes semestriels consolidés résumés.

Actif Net Réévalué (ANR)

Actif Net Réévalué (ANR) à la date du 22 août 2011

L'actif net réévalué, impacté par la chute brutale des marchés, s'élevait à 75 € par action au 22 août 2011.

(en millions d'euros)			19/05/2011	22/08/2011
Participations cotées	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	8 294	7 042
• Saint-Gobain	91,7 en août 2011 / 89,8 en mai 2011	35,6 €	4 140	3 262
• Bureau Veritas	56,3	53,8 €	3 277	3 027
• Legrand	29,3	25,7 €	877	753
Participations non cotées (Deutsch, Materis, Stahl)			1 012	626
Oranje-Nassau Développement (Parcours, VGG, excecet et autres investissements)			167	201
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽²⁾			48	86
Trésorerie et placements financiers ⁽³⁾			1 254	1 053
Actif Brut Réévalué			10 776	9 008
Dette obligataire Wendel			(2 882)	(2 862)
Crédit syndiqué			-	(500)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain			(2 270)	(1 697)
Valeur des puts émis sur Saint-Gobain ⁽⁴⁾			(99)	(155)
Actif Net Réévalué			5 525	3 793
Nombre d'actions			50 527 635	50 560 975
Actif Net Réévalué par action			109,3 €	75,0 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			83,5 €	64,1 €
Prime (Décote) sur l'ANR			(23,6%)	(14,5%)

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 22 août 2011

(2) Dont 2 110 654 actions propres Wendel au 22 août 2011

(3) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings d'acquisition Saint-Gobain, dont 0,90 Md€ de disponible après nantissements (0,6 Md€ de trésorerie court terme et 0,3 Md€ de placements financiers liquides), et 0,15 Md€ de trésorerie nantie

(4) 6,1 millions de puts émis au 22 août 2011

La méthodologie de calcul a été précisée le 31 août 2009 et demeure inchangée. Elle est conforme aux recommandations de l'European Venture Capital Association.

Etats financiers semestriels 2011

1 Comptes semestriels consolidés résumés au 30 juin 2011

1.1	Bilan - Etat de situation financière consolidée	19
1.2	Compte de résultat consolidé	21
1.3	Etat du résultat global	22
1.4	Variations des capitaux propres	23
1.5	Tableau des flux de trésorerie consolidés	24
1.6	Principes généraux	26
1.7	Principes comptables	26
1.8	Variations de périmètre	28
1.9	Parties liées	32
1.10	Gestion des risques	33
1.10.1	Gestion du risque action	33
1.10.2	Gestion du risque de liquidité	37
1.10.3	Situation de liquidité – covenants bancaires	39
1.10.4	Gestion du risque de taux d'intérêt	46
1.10.5	Gestion du risque de crédit	47
1.10.6	Gestion du risque de change	48
1.11	Notes sur le bilan	49
1.12	Notes sur le Compte de résultat	65
1.13	Notes sur les variations de trésorerie	69
1.14	Information sectorielle	72
1.15	Engagements hors bilan	79
1.16	Evénements postérieurs à la clôture	83

1.1 Bilan - Etat de situation financière consolidée

ACTIF

En millions d'euros	Note	30.06.2011	31.12.2010
Ecart d'acquisition nets	1	2 923,0	2 961,8
Immobilisations incorporelles nettes		1 601,2	1 622,6
Immobilisations corporelles nettes	2	1 404,6	988,4
Actifs financiers non courants	5	257,8	861,6
Titres mis en équivalence	3	5 073,5	5 334,1
Impôts différés actifs		140,5	129,8
Total des actifs non courants		11 400,6	11 898,2
Actifs destinés à être cédés		4,5	125,9
Stocks		460,5	394,9
Créances clients		1 465,9	1 288,4
Autres actifs courants		242,7	207,4
Impôts exigibles		30,0	30,0
Autres actifs financiers courants	5	1 407,0	1 624,2
Total des actifs courants		3 606,2	3 545,0
Total de l'actif		15 011,2	15 569,1

PASSIF

En millions d'euros	Note	30.06.2011	31.12.2010
Capital		202,2	202,0
Primes		252,4	249,8
Réserves consolidées		1 762,8	929,6
Résultat de l'exercice - part du Groupe		452,5	1 002,3
		<u>2 669,9</u>	<u>2 383,7</u>
Intérêts minoritaires		486,9	508,7
Total des capitaux propres	6	3 156,8	2 892,5
Provisions	7	295,1	312,1
Dettes financières	8	8 756,3	9 235,7
Autres passifs financiers	5	69,6	139,6
Impôts différés passifs		590,2	580,9
Total des passifs non courants		9 711,2	10 268,2
Passifs des activités destinées à être cédées		0,0	0,0
Provisions	7	8,6	7,5
Dettes financières	8	526,1	890,8
Autres passifs financiers	5	143,8	138,5
Dettes fournisseurs		655,7	540,9
Autres passifs courants		726,2	743,3
Impôts exigibles		82,9	87,5
Total des passifs courants		2 143,3	2 408,5
Total du passif		15 011,2	15 569,1

1.2 Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	Note	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Chiffre d'affaires	9	3 136,9	2 600,6
Autres produits de l'activité		1,0	0,7
Charges opérationnelles		-2 762,1	-2 298,7
Résultat opérationnel courant		375,9	302,5
Autres produits et charges opérationnels	10	-44,4	-24,8
Résultat opérationnel		331,5	277,8
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		7,5	5,2
Coût de l'endettement financier brut		-261,7	-275,8
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	11	-254,2	-270,6
Autres produits et charges financiers	12	-18,0	135,9
Charges d'impôt	13	-80,8	-53,2
Résultat net des sociétés mises en équivalence	14	541,0	89,4
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		519,5	179,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	15	0,4	20,2
Résultat net		519,9	199,4
Résultat net-part des minoritaires		67,4	74,9
Résultat net-part du groupe		452,5	124,5
En euros	Note	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Résultat de base par action (en euros)	16	9,24	2,50
Résultat dilué par action (en euros)	16	9,00	2,42
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	16	9,23	2,31
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	16	8,99	2,23
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	16	0,01	0,19
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	16	0,01	0,18

Wendel a cédé sa participation dans Stallergenes au cours du 2nd semestre 2010. A ce titre la présentation du compte de résultat du 1^{er} semestre 2010 a été modifiée, les charges et produits de Stallergenes sont désormais regroupés sur la ligne "résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées »

1.3 Etat du résultat global

En millions d'euros	1er semestre 2011			1er semestre 2010		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Réserves de conversion (1)	-152,2	-	-152,2	444,5	-	444,5
Gains et pertes actuariels (2)	3,1	-0,5	2,6	-81,7	26,5	-55,3
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	0,8	-	0,8	1,5	-	1,5
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	41,3	-6,5	34,8	42,5	-5,7	36,8
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres (3)	14,9	0,0	14,9	-	-	-
Autres	0,3	-	0,3			
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-91,8	-7,0	-98,8	406,8	20,7	427,5
Résultat de la période (B)			519,9			199,4
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			421,1			626,9
Attribuables aux:						
- actionnaires de Wendel			392,8			468,4
- intérêts minoritaires			28,3			158,5

- (1) Ce poste intègre notamment Saint-Gobain pour -61,4 millions d'euros (+245,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010) et Bureau Veritas pour -75,5 millions d'euros (+134,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010).
- (2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour +2,9 millions d'euros (brut d'impôts), (-78,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010).
- (3) Le principal impact en 2011 est lié à la couverture de taux du groupe Eufor pour +16,5 millions d'euros (voir note 5-C relative aux instruments dérivés).

1.4 Variations des capitaux propres

En millions d'euros	nombre d'actions en circulation	capital	primes	actions propres	réserves consolidées	écarts de conversion	Part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre 2009	49 865 170	201,7	247,8	-29,3	932,0	-198,1	1 154,1	426,5	1 580,7
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)					57,1	246,3	303,4	73,3	376,7
Résultat de la période (B)					1 002,3	-	1 002,3	141,6	1 143,9
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)					1 059,4	246,3	1 305,7	214,9	1 520,6
Dividendes versés (1)					-49,7		-49,7	-53,9	-103,6
Titres autodétenus	-507 382			-26,9			-26,9		-26,9
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	17 718	0,1	0,5				0,6		0,6
exercice du plan d'épargne entreprise	47 886	0,2	1,5				1,7		1,7
Rémunération en actions: stock-options et actions gratuites (y compris les MEE)					25,8		25,8	6,4	32,3
Variations de périmètre					-11,1	-	-11,1	-99,0	-110,0
Autres				5,6	-22,2		-16,6	13,7	-2,9
Solde au 31 décembre 2010	49 423 392	202,0	249,8	-50,6	1 934,3	48,2	2 383,7	508,7	2 892,5
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)					50,3	-110,0	-59,7	-39,1	-98,8
Résultat de la période (B)					452,5	-	452,5	67,4	519,9
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)					502,8	-110,0	392,8	28,3	421,1
Dividendes versés (1)					-61,2		-61,2	-63,7	-124,8
Titres autodétenus	-863 306			-66,5			-66,5		-66,5
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	28 941	0,1	1,3				1,4		1,4
exercice du plan d'épargne entreprise	28 255	0,1	1,3				1,4		1,4
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					11,4		11,4	2,1	13,5
Variations de périmètre					3,3	-	3,3	-3,5	-0,3
Autres					-29,0	32,6	3,6	15,0	18,6
Solde au 30 juin 2011	48 617 282	202,2	252,4	-117,1	2 361,6	-29,2	2 669,9	486,9	3 156,8

(1) Le dividende net versé au 1^{er} semestre 2011 était de 1,25€ par action ; au 1^{er} semestre 2010, il était de 1,00€ par action.

(2) Voir « Etat du résultat global ».

1.5 Tableau des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros	Note	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		519,9	199,4
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		-541,0	-89,4
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-0,4	-
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		180,5	128,9
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		9,5	6,0
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		0,1	2,1
Elimination des résultat sur cessions d'actifs		-0,3	2,7
Elimination des produits et charges financiers		272,2	134,9
Elimination des impôts (courants & différés)		80,8	62,4
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		521,3	447,0
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-200,3	-149,8
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt		321,0	297,2
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	17	-136,5	-74,9
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		7,0	1,3
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	18	-186,5	-72,4
Cessions de titres de participation	19	767,6	6,7
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	20	9,0	14,6
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	21	231,5	-336,3
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	22	131,5	46,1
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-4,0	-13,7
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt		819,5	-428,7
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		2,9	0,6
Contribution des actionnaires minoritaires		19,7	1,4
Rachat d'actions		-66,5	-11,1
Dividendes versés par Wendel		-61,2	-49,7
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-63,7	-51,5
Emissions d'emprunts	23	1 225,9	272,0
Remboursements d'emprunts	23	-2 404,9	-555,0
Coût net de l'endettement		-238,9	-256,5
Autres flux financiers		-15,7	-12,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		57,0	50,6
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt		-1 545,5	-611,9
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-98,7	-95,9
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		-2,1	19,1
Flux net de trésorerie liés aux impôts		-100,8	-76,8
Effet des variations de change		-16,7	33,3
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		-522,5	-786,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		1 715,9	2 441,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	4	1 193,4	1 654,2

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux Notes 17 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en Note 4. Au 30 juin 2011, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 146 millions d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 1 047 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs financiers courants.

Les flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2010 intègrent les flux de Stallergenes, participation cédée au cours du second semestre 2010 (voir Section « Information sectorielle »).

1.6 Principes généraux

Wendel est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 174 035. Son siège social est situé au 89 rue Taitbout à Paris.

Son activité consiste à investir sur le long terme dans des sociétés industrielles et de services pour accélérer leur croissance et leur développement.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois allant du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011 et sont exprimés en millions d'euros. Ils comprennent :

- le bilan (état de situation financière),
- le compte de résultat et l'état du résultat global,
- l'état des variations des capitaux propres,
- le tableau des flux de trésorerie,
- l'annexe.

Ces états financiers ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 23 août 2011.

1.7 Principes comptables

Ce jeu résumé d'états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2011 a été préparé conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ces états financiers doivent être lus en référence avec les états financiers de l'exercice 2010 inclus dans le document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 7 avril 2011, sous le numéro D.11-0253.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

« http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm ».

Les normes et interprétations suivantes sont applicables pour le groupe Wendel au 1er janvier 2011 :

- Amendement IAS 32 « Amendement relatif au classement des droits de souscription émis » ;
- IAS 24 Révisée « Informations relatives aux parties liées » ;
- Amendement IFRIC 14 « Prépaiements de financement minimum » ;
- IFRIC 19 « Dettes financières réglées par des instruments de capitaux propres » ;
- Amélioration annuelle des IFRS.

L'application de ces normes n'a pas eu d'impact significatif.

Par ailleurs, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2011 n'ont pas été adoptées par anticipation :

- Amendement IFRS 7 « Informations à fournir en matière de transferts d'actifs financiers » ;
- Amendement IAS 12 – Impôts différés : recouvrement des actifs sous-jacents ;
- IFRS 9 – Instruments financiers ;
- IFRS 10 – Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 – Accords conjoints ;
- IFRS 12 - Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 - Evaluation de la juste valeur ;
- IAS 28 - Participations dans des entreprises associées ;
- IAS19 – Avantages au personnel ;
- Amendement IAS 1 - Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI).

Le groupe Wendel travaille actuellement sur les impacts potentiels de l'application de ces textes dans les comptes.

1.8 Variations de périmètre

1.8.1 Variations de périmètre du 1^{er} semestre 2011

1.8.1.1 Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Au 30 juin 2011, Wendel détenait 89 812 635 titres Saint-Gobain comptabilisés en mise en équivalence, soit une participation de 17,02% du capital de Saint-Gobain (net des actions auto-détenues) correspondant à 26,45% des droits de vote. La variation du pourcentage d'intérêt du 1^{er} semestre 2011 est principalement liée à l'augmentation de capital réservée aux salariés et aux rachats d'actions propres effectués par le groupe Saint-Gobain. L'impact cumulé net de ces opérations sur le pourcentage d'intérêt est peu significatif sur la période (-0,06 point), il a conduit à reconnaître un résultat de dilution de -11,4 millions d'euros sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Par ailleurs, les 3,1 millions de titres reçus du dividende Saint-Gobain en 2010 avaient été comptabilisés fin 2010 en actifs destinés à être cédés. Ils ont été vendus sur le 1^{er} semestre 2011 dans le cadre d'un contrat d'option pour un montant total de 144 millions d'euros. Le choix de prendre le dividende 2010 en titres (prix d'émission : 28,58€/action, soit 89,8 millions d'euros) a ainsi permis à Wendel de bénéficier de l'augmentation du cours de bourse et de faire un gain financier total de 54,2 millions d'euros. Comptablement, cette cession a généré une plus value de 23 millions d'euros dans le résultat financier du 1^{er} semestre 2011 ; elle correspond à l'écart entre le prix de cession (144 millions d'euros) et la valorisation de ces titres au bilan du 31 décembre 2010 (121 millions d'euros sur la base du cours de clôture 2010).

Les accords conclus en mars 2008 entre Wendel et Saint-Gobain venant à échéance, les deux groupes ont publié le 26 mai 2011 les principes et les objectifs de leur coopération à long terme qui s'appliqueront pour une période de 10 ans.

En août 2011 (postérieurement à la clôture), Wendel a acheté 1 910 000 titres Saint-Gobain supplémentaires sur le marché, voir la Note « Evénements postérieurs à la clôture ».

1.8.1.2 Cession d'un bloc de 21,8 millions de titres Legrand (produits et systèmes électriques basse tension), soit 8,3% du capital

Le 4 mars 2011, Wendel a cédé un bloc de 21 812 942 titres Legrand à un prix de 28,75€/action :

Produit de cession	627,1 M€
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	(195,8) M€

Coûts liés à la transaction	(4,6) M€
Résultat net des frais	426,7 M€

Ce résultat est présenté sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Depuis cette opération Wendel détient 29 321 022 titres Legrand, soit 11,2% du capital (net de l'auto-détention) et 17,8% des droits de vote. La détention combinée de Wendel et KKR s'élève à environ 21,3% du capital et 34% des droits de vote. Le 22 mars 2011, Wendel et KKR ont signé un nouveau pacte d'actionnaires d'une durée de 5 ans dans lequel ils ont décidé de poursuivre leur coopération dans la gestion de leur participation et de la gouvernance de Legrand, et d'agir de concert concernant les questions relatives à Legrand. Compte tenu de la baisse de leur participation après la cession du bloc, KKR et Wendel ont réduit leur représentation respective au sein du Conseil d'administration de Legrand de trois à deux administrateurs chacun. L'influence notable de Wendel dans Legrand étant maintenue, le groupe Legrand a été consolidé par mise en équivalence à hauteur de 19,5% jusqu'à la cession du bloc puis à hauteur de 11,2%.

1.8.1.3 Acquisition du groupe Parcours (location longue durée de véhicules)

Le 15 avril 2011, Wendel a réalisé l'acquisition du groupe Parcours par l'intermédiaire de sa filiale Oranje-Nassau Développement. Le groupe Parcours est le seul acteur indépendant de taille significative du secteur de la location longue durée de véhicules en France. Fort d'environ 240 collaborateurs, possédant un parc d'environ 43 200 véhicules et présent dans toute la France grâce à un réseau de 18 agences, Parcours duplique son modèle à l'international depuis 2005 avec 4 implantations en Europe (Luxembourg, Belgique et Espagne). La dette nette de Parcours s'établit à environ 350 millions d'euros à fin juin 2011. Elle est opérationnelle, sans recours sur Wendel et garantie par les véhicules et les contrats de location y afférents.

La rentabilité économique de Parcours est calculée sur le résultat courant avant impôts (RCAI), c'est donc cet agrégat qui est présenté dans l'information sectorielle relative à cette participation.

<i>en millions d'euros</i>	Contribution au résultat du 1 ^{er} semestre 2011 (3 mois depuis la prise de contrôle)	1 ^{er} semestre 2011 estimé (6 mois)
Chiffre d'affaires*	69,4	132,5
RCAI	4,3	6,5

** Y compris les ventes de véhicules d'occasion conformément aux normes IFRS (18,9 millions d'euros pour la période de trois mois courant depuis la date de prise de contrôle et 35,8 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2011 – estimé)*

L'investissement réalisé par Wendel s'élève à 107 millions d'euros (hors frais d'acquisition) pour près de 95% du capital. Les autres actionnaires sont les principaux dirigeants de Parcours dont le

Président du groupe Parcours. Ce dernier détient également des obligations remboursables en actions souscrites pour un montant de 10,5 millions d'euros. A terme, ces obligations remboursables en actions qui portent intérêt, auront une valeur correspondant à 8,18% de la valeur de Parcours (hors impact des bons de souscription d'actions décrits ci-dessous).

Wendel a donc pris le contrôle exclusif du groupe Parcours et le consolide par intégration globale depuis la prise de contrôle. Pour des raisons pratiques, le résultat de Parcours est consolidé depuis le début du 1^{er} avril 2011 et non depuis le 15 avril 2011 (date de prise de contrôle) ; l'impact sur les comptes consolidés de Wendel est négligeable. L'écart d'acquisition provisoire comptabilisé lors de la prise de contrôle se monte à 35,9 millions d'euros après la réévaluation des actifs identifiables, des passifs identifiables et des passifs éventuels. L'affectation de l'écart d'acquisition a porté sur les contrats existants lors de la prise de contrôle pour 21,4 millions d'euros. Leur valorisation est basée sur le RCAI attendu de ces contrats et sur la prise en compte d'un renouvellement déterminé sur la base de statistiques historiques. Cet actif incorporel sera amorti dégressivement sur sa durée de vie estimée. Les impôts différés passifs liés à cette réévaluation se montent à 7,1 millions d'euros. Conformément aux normes comptables IFRS, la réévaluation des actifs identifiables, des passifs identifiables, des passifs éventuels et le calcul de l'écart d'acquisition seront définitifs après un délai de 12 mois suivant la prise de contrôle.

Conformément à la politique de Wendel d'association des managers aux investissements du Groupe, les principaux dirigeants de Parcours ont également souscrit des bons de souscription d'actions Parcours qui leur donneront droit à une partie de la plus-value que réaliserait Wendel sous condition de l'atteinte d'un rendement annuel moyen minimum (TRI) par Wendel. Cette souscription a été réalisée à la juste valeur pour un montant de 0,6 million d'euros.

Ces co-investissements sont traités comptablement comme les autres co-investissements existants dans le Groupe (voir la section « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe » dans les comptes consolidés 2010).

Par ailleurs une vingtaine de managers de Wendel ont été invités à co-investir dans Parcours au côté de Wendel conformément aux principes présentés dans la section « Co-investissement des équipes de direction de Wendel » du Document de référence 2010. Il a été proposé aux managers de Wendel d'investir au maximum 0,5 % des sommes investies par Wendel (soit environ 0,5 million d'euros). 30 % du montant investi par les managers le sont aux mêmes conditions que Wendel (co-investissement pari passu). Les 70 % restants donnent droit à 7 % de la plus-value, sous réserve que Wendel ait obtenu un rendement minimum de 7 % par an et de 40 % en cumul de son investissement ; dans le cas contraire, ces 70 % seront intégralement perdus par les managers. Au 30 juin 2011, les managers concernés avaient effectué le paiement correspondant à ce co-investissement, la documentation juridique encadrant ce co-investissement sera achevée au 2nd semestre 2011.

1.8.1.4 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

- Acquisitions du groupe Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Depuis le début de l'année, Bureau Veritas a poursuivi sa politique de croissance externe, en réalisant des acquisitions dans des pays à forte croissance ou dans des activités à fort potentiel. Ses acquisitions ont porté sur 100% du capital des sociétés suivantes:

- Auto Reg, leader de l'expertise - dommages de véhicules au Brésil, qui a réalisé un chiffre d'affaires de 23 millions d'euros en 2010,
- Atomic Technologies, société de services de contrôle non destructif (CND) en Asie du Sud-est, basée à Singapour ayant réalisé un chiffre d'affaires d'environ 3 millions d'euros en 2010, et
- Scientige, société spécialisée dans les services d'inspection et d'évaluation de conformité des actifs industriels (Asset Integrity Management), basée en Malaisie, qui a réalisé un chiffre d'affaires de 5 millions d'euros en 2010.

L'écart d'acquisition dégagé sur ces acquisitions se monte à 40,2 millions d'euros pour un coût de 59,2 millions d'euros.

- Acquisitions du groupe Materis (chimie de spécialités pour la construction)

Sur le 1^{er} semestre 2011, le groupe Materis a réalisé l'acquisition de 4 distributeurs indépendants de Peintures en Italie qui ont été consolidés sur la période. Le coût d'acquisition de ces sociétés se monte à 13,1 millions d'euros. Ces acquisitions ont toutes portées sur 100% du capital des sociétés concernées. La somme des écarts d'acquisition dégagés est de 12,2 millions. Par ailleurs, 5,3 millions d'euros de titres non consolidés ont été acquis à la fin du semestre et figurent en actifs financiers au 30 juin 2011.

- Acquisitions du groupe Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux) mis en équivalence

Le 31 mai 2011, le groupe Saint-Gobain a annoncé la signature d'un accord portant sur l'acquisition de l'activité de production de verre plat de Sezal Glass Limited en Inde. Cette activité est entrée dans le périmètre de consolidation de Saint-Gobain au 30 juin 2011. Au 1^{er} semestre 2011, le groupe Saint-Gobain a signé un accord portant sur l'acquisition de la totalité du capital de la société publique Alver par le pôle conditionnement du groupe Saint-Gobain (Verallia). Alver est l'une des principales sociétés algériennes de production et de commercialisation d'emballage en verre. Cette société sera consolidée au 2nd semestre 2011. Le 20 juin 2011, le groupe Saint-Gobain a annoncé le report de l'introduction en Bourse d'une part minoritaire du pôle conditionnement (Verallia) en raison de conditions de marchés très défavorables.

- Acquisitions du groupe Legrand (produits et systèmes électriques basse tension) mis en équivalence

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le groupe Legrand a notamment réalisé les acquisitions suivantes :

- Electrorack, spécialiste des armoires Voix Données Images (VDI) pour les datacenters (centres de données) aux Etats-Unis,
- Intervox Systèmes, leader des systèmes pour téléassistance en France,
- Middle Atlantic Products Inc., le leader des armoires pour les applications audio et vidéo en Amérique du Nord.

Au total, le montant des acquisitions de filiales (sous déduction de la trésorerie acquise) ainsi que des achats d'intérêts minoritaires et des investissements en participations non consolidées s'est élevé à 156,6 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2011 (15,0 millions d'euros au cours du premier semestre 2010). Par ailleurs, en avril, Legrand a annoncé l'acquisition, sous réserve de l'accord des autorités compétentes, de SMS, le leader du marché brésilien des UPS (Uninterruptible Power Supply : Alimentation Statique sans Interruption (onduleur)).

1.9 Parties liées

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Saint-Gobain, Legrand et Helikos qui sont mises en équivalence,
- les membres du Conseil de surveillance et du Directoire de Wendel, et
- Wendel Participations qui est la structure de contrôle de Wendel.

Il n'y a pas d'évolution significative sur la période des transactions avec les parties liées telles que décrites dans la Note « Parties liées » des Comptes consolidés au 31 décembre 2010.

1.10 Gestion des risques

1.10.1 Gestion du risque action

1.10.1.1 Valeur des participations

Les actifs du groupe Wendel sont principalement des participations dans lesquelles Wendel est actionnaire principal ou de contrôle. Ces actifs sont cotés (Saint-Gobain, Bureau Veritas et Legrand) ou non cotés (Materis, Deutsch, Stahl et Parcours). Le Groupe détient également, pour des montants peu significatifs, des participations minoritaires, notamment dans VGG.

La valeur de ces participations est liée notamment à :

- leurs performances financières ;
- leurs perspectives de développement et de rentabilité ;
- la capacité de leur organisation à identifier les risques et opportunités de leur environnement ;
- l'évolution des marchés actions, directement pour les sociétés cotées et indirectement pour les sociétés non cotées dont les valeurs peuvent être influencées par des paramètres de marché.

La progression de l'Actif Net Réévalué (ANR) de Wendel dépend de la capacité des équipes de Wendel à sélectionner, acheter, développer puis revendre des sociétés capables de s'affirmer comme leader de leur secteur.

C'est sur la base de l'expertise de ses équipes d'investissement et de due diligences poussées (stratégique, comptable et financière, juridique, fiscale, environnementale) que Wendel prend ses décisions d'investissements. Ces processus permettent d'identifier les opportunités et risques opérationnels, concurrentiels, financiers et juridiques qui sont susceptibles d'avoir un impact sur l'évolution de la valeur d'un investissement.

Les performances opérationnelles et financières de chaque société, ainsi que les risques auxquels celle-ci est soumise, sont suivis et analysés avec l'équipe de direction de la société concernée lors de réunions tenues régulièrement, soit dans le cadre de réunions de reporting soit dans le cadre des organes de gouvernance de ces sociétés. À ces entretiens approfondis s'ajoute, à intervalles réguliers, une analyse prospective rendue possible par une véritable expertise sectorielle résultant notamment d'un partage des connaissances avec l'équipe de direction. Cet examen régulier permet à Wendel d'analyser au mieux l'évolution de chaque participation et de jouer son rôle d'actionnaire de référence.

Cette approche spécifique par société se complète au niveau de Wendel d'une analyse globale de la répartition des filiales et des participations entre les différents secteurs de l'économie afin de prendre en compte la diversification des actifs tant sur le plan sectoriel que du point de vue de leur positionnement concurrentiel et de leur résistance à la conjoncture.

Néanmoins, il existe un risque que les réalisations économiques des participations ne soient pas en ligne avec les attentes de Wendel. Ce risque est important durant la période actuelle caractérisée par une forte volatilité des marchés financiers et par les suites d'une crise économique mondiale qui continue à générer de fortes incertitudes sur l'évolution de l'activité économique.

Par ailleurs, la structure financière des participations sous LBO (Materis, Deutsch et Stahl) accentue le risque sur la valorisation de ces participations. En effet si l'effet de levier permet de viser des taux de rendement interne (TRI) importants sur ces participations, il accentue également les difficultés financières en cas de ralentissement significatif de l'activité en contraignant leurs capacités à avoir accès à des liquidités et en soumettant ces participations à un risque d'exigibilité anticipée de leurs dettes financières du fait des covenants financiers (voir la Section relative au « risque de liquidité »). En outre, la crise financière a montré que les difficultés rencontrées par les banques (accès à la liquidité, ratios prudentiels) pouvaient rendre difficile le refinancement des dettes de ces participations. Pour prévoir et gérer le risque lié à la structure financière de ces participations, des prévisions de flux de trésorerie et de covenants financiers sont préparées régulièrement en fonction de différents scénarii afin de préparer si nécessaire des solutions pertinentes en termes de pérennité des participations et de création de valeur. En outre, Wendel et ses participations sont en étroites relations avec les prêteurs bancaires pour gérer de façon efficace les contraintes liées à ces financements. C'est ainsi que les restructurations financières de Materis, Deutsch et Stahl ont été menées avec succès en 2009 et 2010, démontrant la capacité de Wendel à gérer et anticiper les contraintes des financements LBO pour préserver la valeur attendue de ses actifs.

La valeur des participations est donc soumise au risque que leurs performances financières et leurs perspectives de développement et de rentabilité soient impactées par des difficultés liées à leur organisation, à leur structure financière, à leur secteur d'activité et/ou à l'environnement économique mondial. Elle est aussi soumise au risque lié à l'évolution des marchés financiers, et plus particulièrement à l'évolution des marchés « actions ». Toutefois, même si l'évolution de l'ANR est suivie très régulièrement, Wendel est un actionnaire de long terme qui n'est pas contraint à court terme par l'évolution de la valeur instantanée de ses actifs.

1.10.1.2 Instruments dérivés sur actions

Pour gérer et/ou couvrir le risque de son portefeuille d'actifs, Wendel peut mettre en place des instruments dérivés sur action ou sur indice.

Dans le cadre de la dette bancaire sans appel en garantie du groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain), Wendel avait acheté des puts sur une partie de la participation dans Saint-Gobain. Au 31 décembre 2010 et durant le 1^{er} semestre 2011, ces puts constituaient un actif financier dont la valeur variait en sens opposé à celui du cours de bourse de Saint-Gobain. Confiant dans les perspectives de développement de Saint-Gobain, les 13,4 millions de puts encore détenus au 31 décembre 2010 ont été totalement cédés sur le 1^{er} semestre 2011 (voir la Note 5-C relative aux « Instruments dérivés »). Ainsi au 30 juin 2011, tous les titres Saint-Gobain détenus par le groupe sont exposés aux variations du cours de bourse.

Par ailleurs, Wendel a émis (vendu) 6,1 millions de puts européens Saint-Gobain. Comme au 31 décembre 2010, ces options sont dans la monnaie (exerçables par la contrepartie), ils sont comptabilisés en passifs financiers et présentés dans la Note 5-C relative aux « Instruments dérivés ». L'échéance de septembre 2011 de ces puts (2,2 millions de puts) a été repoussée de 12 mois (opération réalisée après la clôture du 30 juin 2011). Les nouvelles échéances sont à présent comprises entre décembre 2011 et septembre 2012. Cette extension de maturité a été réalisée pour

permettre à Wendel de bénéficier des perspectives de développement de Saint-Gobain qui devraient, selon Wendel, conduire à une progression de son cours de bourse d'ici aux nouvelles échéances, permettant ainsi de réduire le passif dû au titre de ces puts.

1.10.1.3 Placements financiers indexés sur les marchés « actions »

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir la Section « Gestion du risque de liquidité »), Wendel utilise des placements financiers liquides dont une faible part est indexée sur les marchés « actions » (fonds actions). Cette faible part est donc soumise au risque lié à ces marchés. Ces placements dont l'espérance de rendement et le risque de moins-value sont plus élevés que les produits de trésorerie, font l'objet d'un suivi régulier de la part du Directeur financier et du Directoire.

1.10.1.4 Risques liés aux marchés « actions »

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » ;
- Les puts émis (vendus) sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur du passif lié à ces puts s'accroît ce qui génère une perte dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 30 juin 2011, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain (sous-jacent à ces instruments financiers) aurait un impact d'environ +/- 13 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la Note 5-C « Instruments dérivés ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 45 millions d'euros au 30 juin 2011. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 2 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;
- Les appels en garantie sur les financements du groupe Eufor qui sont fonction de l'évolution du cours de bourse des titres mis en garantie. Ces appels en garantie sont susceptibles d'avoir un impact sur le niveau de trésorerie disponible de Wendel ; ils sont décrits dans la Section sur la « gestion du risque de liquidité » relative au financement du groupe Eufor ;
- Les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont en effet basés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la Section « gestion du risque de liquidité ». Au 30 juin 2011, ce crédit était partiellement tiré à hauteur de 500 millions d'euros ;
- Le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur valeur des actifs) qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires (et dans certains cas des financements bancaires) auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par Standard & Poor's qui est chargé par Wendel de noter sa structure

financière et ses emprunts obligataires. Voir la Section sur la « gestion du risque de liquidité ».

en millions d'euros	Valeur comptable brute (part du groupe)	Dépréciation cumulée (part du groupe)	Valeur comptable nette (part du groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de bourse	Note sur le Bilan	Impact sur le résultat net		
							variation de +/-5% des cours de bourse	variation de +/-0,5% du taux d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs	variation de +/-0,5% du taux de croissance perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs
Titres mis en équivalence									
Saint-Gobain	4 808,9	0,0	4 808,9	4 010,6	-200,5	3	na (1)	0 / 0	0 / 0
Legrand	245,5	0,0	245,5	851,6	-42,6	3	0,0	na (4)	na (4)
Titres consolidés									
Bureau Veritas	984,9	na (3)	984,9	3 278,5	-163,9	1	0,0	na (4)	na (4)
Materis	-112,0	na (3)	-112,0	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Materis (2)	207,6	0,0	<u>207,6</u>						
			95,6				na	0 / 0 (5)	0 / 0 (5)
Deutsch	-112,7	na (3)	-112,7	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Deutsch (2)	348,8	0,0	<u>348,8</u>						
			236,1				na	0 / 0 (5)	0 / 0 (5)
Stahl	3,3	na (3)	3,3	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Stahl (2)	62,8	0,0	<u>62,8</u>						
			66,1				na	0 / 0 (5)	0 / 0 (5)
Oranje-Nassau Développement - Parcours	108,8	na (3)	108,8	na	na	1	na	(6)	(6)
Instruments financiers									
Puts émis (vendus) sur Saint-Gobain	-100,2	na	-100,2	-100,2	-13	5	+/- 13	na	na
Placements financiers									
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	45,0	na	45,0	45,0	-2,3		+/- 2,3	na	na

- (1) Le test de dépréciation est réalisé sur la base de la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés), voir la Note 3 « Titres mis en équivalence ».
- (2) Éliminé en consolidation.
- (3) Les pertes de valeur sur les écarts d'acquisitions ne peuvent être reprises.
- (4) La valeur recouvrable utilisée dans le cadre des tests de dépréciation de ces participations est le cours de bourse (juste valeur).
- (5) En l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé au 30 juin 2011 sur les Unités Génératrices de Trésorerie reconnues au niveau de Wendel conformément aux normes IFRS. Le dernier test réalisé au 31 décembre 2010 montrait que la variation de 0,5% du taux d'actualisation ou la variation de 0,5% du taux de croissance perpétuelle n'avait pas d'impact sur la valeur comptable des participations concernées à cette date.
- (6) Compte tenu de la proximité entre la date de clôture et la date de prise de contrôle du groupe Parcours ainsi que de l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé.

1.10.2 Gestion du risque de liquidité

1.10.2.1 Wendel

Les besoins de trésorerie de Wendel sont liés aux investissements, au service de la dette, aux frais généraux, aux dividendes versés et aux appels en garantie des financements Eufor (voir la description de ces mécanismes ci-dessous). Ces besoins sont couverts par la rotation des actifs, par les financements bancaires et obligataires, et par les dividendes reçus des filiales et participations.

1.10.2.1.1 Gestion des échéances financières et de l'endettement

Le risque de refinancement est lié à la disponibilité des sources d'emprunts bancaires et obligataires, ainsi qu'au levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur actifs). Ce dernier dépend notamment de la valeur des actifs, il est donc soumis au risque action (voir la Section sur la « gestion du risque action »).

Pour gérer ce risque, l'objectif de Wendel est d'aligner les échéances de ses financements obligataires et des financements bancaires avec ses perspectives d'investisseur de long terme. Ainsi, Wendel met en place des financements à moyen/long terme et allonge la maturité des financements existants lorsque les conditions de marché le permettent et que cela est jugé nécessaire par la direction de Wendel.

En 2011, comme en 2009 et 2010, Wendel a réalisé avec succès une émission obligataire (voir la Note « Dettes financières »), et a ainsi démontré sa capacité à pouvoir gérer efficacement ses échéances financières. L'émission obligataire d'échéance 2018 réalisée en 2011 a permis de rembourser par anticipation une partie de la dette bancaire liée à l'investissement dans Saint-Gobain. Cette opération a permis d'allonger la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings et de simplifier la structure financière en privilégiant des dettes obligataires sans covenants financiers et sans garantie aux dettes bancaires du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain).

D'autres mouvements et arbitrages sur les dettes bancaires ont été réalisés sur le 1^{er} semestre 2011 pour réduire le coût global du financement de Wendel et des holdings, pour améliorer la flexibilité de la structure financière et allonger la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings (voir la Note « Dettes financières »).

Wendel peut également saisir l'opportunité d'une cession d'actifs pour réduire son levier financier et rembourser certaines dettes financières.

1.10.2.1.2 Suivi de trésorerie

La trésorerie (y compris les placements financiers à court terme) fait l'objet d'un tableau de bord mensuel qui synthétise la position et les mouvements du mois et qui est présenté systématiquement en Directoire. Le tableau de bord présente également la ventilation entre la trésorerie libre et la trésorerie nantie, le détail des différents supports de trésorerie et de placements financiers à court terme utilisés, ainsi que le détail des contreparties. Un tableau de bord portant sur les flux attendus

sur les mois et les années à venir est également établi, il permet de déterminer l'échéance des besoins de financement en fonction de différents scénarii.

1.10.2.1.3 Suivi des impacts des appels en garantie sur la trésorerie disponible

Les appels en garantie des financements du groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) sont liés à la valeur des titres mis en garantie pour ces financements. Les mécanismes d'appels en garantie sont décrits dans la Section sur la « gestion du risque de liquidité » relative au financement du groupe Eufor. Le niveau de trésorerie disponible dépend donc de l'évolution du cours de Saint-Gobain et des autres titres mis en garantie dans le cadre de ces financements. Le remboursement d'un des crédits bancaires avec appels en garantie au 1^{er} semestre 2011 et la renégociation d'un autre crédit avec appels en garantie (voir la Note « Dettes financières ») ont permis d'alléger l'impact des appels en garantie sur le niveau de trésorerie disponible.

Des simulations d'appels en garantie calculées en fonction de l'évolution du cours de bourse de Saint-Gobain et des titres cotés mis en garantie et couplées aux prévisions de flux de trésorerie de Wendel, permettent d'analyser l'impact de l'évolution du cours de Saint-Gobain sur la liquidité de Wendel.

1.10.2.1.4 Gestion des supports de trésorerie

Les supports de trésorerie et de placements sont essentiellement des dépôts bancaires court-terme et des Sicav monétaires peu volatils (classés en « trésorerie et équivalents de trésorerie »), ainsi que des placements obligataires à court terme, des fonds d'institutions financières et des fonds actions et diversifiés (classés en « autres actifs financiers »). Ces placements bénéficient d'une liquidité quotidienne (ou plus rarement hebdomadaire). Les montants affectés aux fonds plus volatils, qui génèrent potentiellement un rendement et un risque plus élevés, représentent une proportion peu significative de la trésorerie et des placements financiers court terme. L'évolution de la valeur liquidative de ces fonds plus volatils fait l'objet d'un suivi hebdomadaire formalisé. Le choix des différents types d'instruments de placement est fait en tenant compte de la compatibilité de l'horizon de placement de ces instruments avec les échéances financières de Wendel et de ses holdings. La répartition de la trésorerie et des placements financiers à court terme est présentée à la Section « Situation de liquidité » de Wendel.

1.10.2.2 Filiales opérationnelles

Les dettes financières des filiales et participations sont sans recours sur Wendel.

La trésorerie, l'endettement et le risque de liquidité des filiales opérationnelles sont gérés sous la responsabilité de la Direction de chacune d'entre elles.

Le niveau d'endettement et de trésorerie fait l'objet d'un reporting régulier à Wendel. Le niveau des covenants bancaires fait l'objet de prévisions sur l'année à venir et sur la durée du plan d'affaires,

plusieurs fois par an et à chaque événement pouvant avoir un impact significatif sur ces covenants. Ces prévisions et ces calculs de covenant sont présentés régulièrement à Wendel.

1.10.3 Situation de liquidité – covenants bancaires

1.10.3.1 Wendel et holdings

1.10.3.1.1 Situation de liquidité de Wendel et des holdings

Au 30 juin 2011, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) étaient les suivants :

en millions d'euros	Disponibles	Nantis	Total
Sicav monétaires ⁽¹⁾	664	20	684
Comptes bancaires et certificats de dépôt bancaires ⁽¹⁾	22	126	147
Fonds diversifiés, actions ou obligataires ⁽²⁾	74		74
Fonds d'institutions financières ⁽²⁾	262		262
Total	1 021	146⁽³⁾	1 167

(1) Classés en trésorerie et équivalents de trésorerie

(2) Classés en actifs financiers courants

(3) Donnés en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor (structure de détention de l'investissement dans Saint-Gobain).

Wendel dispose également d'une ligne de crédit syndiqué revolver d'un montant de 1,2 milliard d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions d'euros. Ce crédit a été tiré pour un montant de 500 millions d'euros en juin 2011, 700 millions d'euros restent donc disponibles sous réserve du respect des covenants (voir la section relative aux Covenants du crédit syndiqué de Wendel). Le groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain) dispose également de lignes de crédit disponibles, elles sont décrites dans le paragraphe relatif au groupe Eufor.

1.10.3.1.2 Dette avec recours sur Wendel

Au 30 juin 2011, l'endettement brut avec recours sur Wendel était constitué :

- des obligations de Wendel pour un montant total de 2 800 millions d'euros dont les échéances obligataires s'étalent entre 2014 et 2018 (voir le détail dans la Note « Dettes financières ») ; et
- du crédit syndiqué tiré à hauteur de 500 millions d'euros, dont 250 millions d'euros sont disponibles jusqu'en septembre 2013 et 250 millions d'euros jusqu'en septembre 2014.

Conformément à la stratégie d'investisseur de long terme de Wendel, la maturité moyenne de ces dettes était de 4,6 ans au 30 juin 2011 ; en intégrant les dettes bancaires du groupe Eufor sans recours sur Wendel, la maturité moyenne est de 4,3 ans (après prise en compte de l'accord signé en

juillet 2011 sur l'extension de la maturité d'un des crédits bancaires d'Eufor, voir la Note « Dettes financières »).

La notation long terme attribuée par Standard & Poor's à Wendel est BB-. Le 29 juillet 2011, S&P a relevé la perspective de la note de « stable » à « positive ». La notation court terme est B.

1.10.3.1.3 Impact sur la liquidité de Wendel des dettes sans recours

Les dettes des filiales opérationnelles et du groupe Eufor (financements de l'investissement dans Saint-Gobain) sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte :

- filiales opérationnelles : Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales et participations opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci n'ont pas d'obligation de se soutenir entre elles. La liquidité de Wendel ne se trouve donc affectée que si Wendel décide d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements). En 2009 et 2010, Wendel a choisi de soutenir ses participations Materis, Stahl et Deutsch compte tenu des perspectives de reprise de leur activité ;
- groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) : les appels en garantie sur les financements de ce groupe sont financés par Wendel et impactent donc directement la liquidité de Wendel. Néanmoins, Wendel peut décider de ne pas répondre aux appels en garantie supplémentaires ; le financement concerné par un tel appel serait alors mis en défaut et les garanties déjà accordées sur ce financement pourraient être exercées par la banque, cette banque n'ayant pas de recours complémentaire sur Wendel (les mécanismes d'appels en garantie et les garanties accordées au 30 juin 2011 sont décrits dans la Section « Situation de liquidité du groupe Eufor »).

1.10.3.1.4 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2011 reste faible grâce au niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles pour Wendel (1 021 millions d'euros au 30 juin 2011). Sur les 12 mois qui suivent l'arrêté des comptes, ce niveau de liquidité permet à Wendel de faire face aux besoins de trésorerie, de financer d'éventuels appels en garantie du groupe Eufor qui seraient liés à de fortes baisses des marchés financiers et de faire face aux prochaines échéances financières de Wendel et des holdings. Ces perspectives ne sont pas remises en cause par la chute des marchés financiers de l'été 2011.

1.10.3.1.5 Documentation des obligations émises par Wendel

Ces obligations ne font pas l'objet de covenants financiers, mais bénéficient des clauses usuelles pour ce type d'instruments de dette (interdiction ou limitation de la possibilité de mettre des actifs en garantie au bénéfice de certaines catégories de prêteurs, exigibilité anticipée en cas de défaut de paiement de Wendel au-delà de certains seuils, clause de changement de contrôle, etc).

1.10.3.1.6 Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel

Wendel dispose d'une ligne de crédit syndiqué revolver de 1 200 millions d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions d'euros. Au 30 juin 2011, elle est tirée à hauteur de 500 millions d'euros. La documentation juridique prévoit le respect de covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette. Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions.

La dette nette est calculée sur la base d'un périmètre limité aux holdings financières, excluant les dettes des sociétés opérationnelles et les dettes mises en place au niveau des holdings d'acquisition (notamment le groupe Eufor).

Les dettes nettes des groupes Saint-Gobain, Bureau Veritas, Legrand, Materis, Deutsch, Stahl et Parcours, ainsi que la dette nette liée à l'acquisition de titres Saint-Gobain, sans recours sur Wendel, sont déduites de la valeur brute réévaluée des actifs.

Ces covenants sont les suivants :

- la dette financière nette de Wendel et des holdings financières comparée à la valeur brute réévaluée des actifs après impôts latents (hors trésorerie) ne doit pas excéder 50 % ;
- le rapport entre :
 - (i) la dette financière brute non garantie augmentée des engagements hors bilan ayant une nature de dette financière non garantie de Wendel et des holdings financières, et diminuée de la trésorerie disponible (non nantie ou séquestrée) de Wendel et des holdings financières, et
 - (ii) la somme de 75% de la valeur des actifs cotés disponibles (non nantis ou séquestrés) et de 50% de la valeur des actifs non cotés disponibles (non nantis ou séquestrés),ne doit pas excéder 1.

Ils sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Au 30 juin 2011, le test concluait que les covenants étaient respectés. A la date d'arrêté des comptes, la prise en compte de la chute des marchés financiers de l'été 2011 dans le calcul de ces covenants permet de conclure que ceux-ci restaient respectés. Si une baisse importante des marchés actions devait conduire au non respect de ces covenants, Wendel pourrait alors utiliser la trésorerie disponible pour rembourser ce crédit. En outre, le groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) a la possibilité de tirer ses lignes de crédit non tirées pour refinancer les titres Saint-Gobain disponibles (voir paragraphe « Financements de l'investissement dans Saint-Gobain (groupe Eufor) -Lignes de crédit

disponibles »). Cette opération aurait pour effet de mettre à disposition de Wendel de la trésorerie disponible.

Le contrat de crédit syndiqué prévoit les clauses usuelles pour ce type de financement (interdiction ou limitation de la possibilité de mettre des actifs en garantie au bénéfice de certaines catégories de prêteurs, exigibilité anticipée en cas de défaut de paiement au-delà de certains seuils, clause de changement de contrôle, etc).

1.10.3.2 Groupe Eufor (financements de l'investissement dans Saint-Gobain)

1.10.3.2.1 Endettement et garanties accordées

Au 30 juin 2011, les dettes bancaires d'Eufor se montaient à 1 625 millions d'euros (1 685 millions d'euros à la date d'arrêté des comptes, voir la Note « Evénements postérieurs à la clôture »). Elles sont susceptibles de faire l'objet d'appels en garantie. La valeur des garanties accordées par Eufor dans le cadre de ces financements (titres Saint-Gobain financés, titres cotés Bureau Veritas et Legrand, et trésorerie) doit rester au niveau exigé par les contrats bancaires (exigence basée sur le montant de la dette). En cas de baisse de cette valeur, un appel en garantie est fait par la banque et en cas de hausse de cette valeur une partie des garanties est libérée. Wendel finançant ces appels en garantie, sa liquidité peut donc être impactée par la baisse des cours des titres mis en garantie pour ces financements.

Comme indiqué plus haut, cette dette est sans recours sur Wendel. Wendel pourrait donc choisir de ne pas financer ces appels en garantie complémentaires ; ceci aurait pour conséquence de mettre le financement concerné en défaut et la banque pourrait alors exercer les garanties déjà accordées.

Au 30 juin 2011, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés pour 1 420 millions d'euros (soit 31,8 millions de titres au cours de clôture), de 146 millions d'euros de trésorerie et 935 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand au cours de clôture). A cette même date, Wendel disposait de 1 021 millions d'euros de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles et de 3 195 millions d'euros de titres Legrand et Bureau Veritas libres de tout nantissement (valorisation au cours de clôture) qui permettraient de faire face à des appels en garantie complémentaires liés à une chute des marchés financiers significativement plus importante que celle constatée durant l'été 2011. Il est à noter que le volume des dettes bancaires avec appels en garantie est environ deux fois moindre qu'au début 2009 et que la structure des garanties privilégie désormais très nettement les appels en garantie en titres par rapport à ceux en trésorerie.

La maturité moyenne de ces financements était de 3,7 ans après prise en compte de l'accord signé en juillet 2011 sur l'extension de la maturité d'un des crédits bancaires d'Eufor (voir le détail dans la Note relative aux « Dettes financières »).

La totalité de la dette sans appels en garantie a été remboursée par anticipation au cours du 1^{er} semestre 2011 dans le cadre de la cession des achats de puts Saint-Gobain (voir la Note « Instruments dérivés » et la Note « Dettes financières »).

1.10.3.2.2 Lignes de crédits disponibles

A la fin du 1^{er} semestre 2011, le groupe Eufor disposait de deux lignes de crédit non tirées dont l'encours global disponible se montait à 750 millions d'euros (après prise en compte de l'accord signé en juillet 2011 sur l'extension de la maturité d'un des crédits bancaires d'Eufor, voir Note 8 « Dettes financières »). Leur objet est le financement ou le refinancement de titres Saint-Gobain. Ces lignes peuvent être utilisées pour le refinancement des dettes Eufor existantes, pour financer l'acquisition de nouveaux titres Saint-Gobain ou pour financer les 58 millions de titres Saint-Gobain disponibles au 30 juin 2011 qui ne faisaient pas l'objet d'un financement. Les échéances sont 2013 pour 100 millions d'euros, 2014 pour 200 millions d'euros, 2016 pour 225 millions d'euros et 2017 pour 225 millions d'euros.

Il est à noter que 60 millions d'euros ont été tirés en août 2011 sur la ligne du crédit 2013-2014 pour financer l'acquisition de titres Saint-Gobain (voir la Note relative aux « événements postérieurs à la clôture »). Après ce tirage, les lignes disponibles non tirées se montaient donc à 690 millions d'euros.

1.10.3.3 Dettes financières de Bureau Veritas

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2011, le nominal de la dette financière brute de Bureau Veritas se montait à 1 329 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en Note 8 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 168 millions d'euros. Au 30 juin 2011, Bureau Veritas disposait également de lignes de crédit non utilisées :

- le montant disponible de l'emprunt d'échéance 2013 était de 40 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé français (échéance juin 2015) s'élevait à 150 millions d'euros.

Les contrats de crédits bancaires et d'emprunts privés français et américains prévoient le respect des ratios suivants :

- L'« interest cover ratio », soit le rapport entre l'EBITDA (excédent brut d'exploitation) et le montant des intérêts financiers nets, doit être supérieur à 5,5 ;
- Le « leverage ratio », soit le rapport entre la dette nette consolidée et l'EBITDA, doit être inférieur à 3 (3,25 pour les emprunts privés américains d'échéance 2018-2019-2020).

Ces ratios sont calculés sur douze mois glissants deux fois par an au 30 juin et au 31 décembre. Ils étaient respectés au 30 juin 2011.

En outre, ces contrats de financement contiennent des clauses usuelles restreignant en particulier la capacité de Bureau Veritas à consentir des sûretés, à contracter ou à consentir des emprunts, à accorder des garanties, à réaliser des opérations d'acquisition, de cession, de fusion ou de restructuration, et à réaliser certains investissements. Ils comprennent aussi des clauses d'exigibilité anticipée totale ou partielle en cas de survenance de certains événements et des clauses de changement de contrôle. Les contrats d'emprunts privés américains contiennent une clause de *make-whole* exerçable notamment en cas de défaut : en plus du remboursement du capital et des

intérêts courus, Bureau Veritas pourrait être amené à dédommager les prêteurs de ces emprunts sur la base d'un calcul fondé sur la comparaison entre le taux fixe dû sur les années restantes et la courbe de taux des fonds d'Etat américains sur la même période. Le changement de contrôle n'est pas un cas de défaut au sens des contrats d'emprunts privés américains.

1.10.3.4 Dettes bancaires de Materis

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Le nominal de la dette bancaire brute de Materis se montait à 1 952 millions d'euros au 30 juin 2011 (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 8 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 80 millions d'euros.

Le groupe Materis est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets devait être supérieur à 1,68 au 30 juin 2011 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,20 au 30 juin 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) devait être inférieur à 9,90 au 30 juin 2011 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 4,92 au 31 décembre 2016) ;
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes (augmenté de la trésorerie disponible dans la limite de 35 millions d'euros) et le montant du service de la dette (intérêts cash de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et étaient respectés au 30 juin 2011.

Par ailleurs, les dépenses de Capex annuelles ne devront pas excéder 4,5% du chiffre d'affaires consolidé pour les exercices 2011 à 2016 (augmentées de 4,5% du chiffre d'affaires des sociétés acquises dans l'intervalle et des reports de Capex éventuels)

La documentation relative aux dettes de Materis prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, sorties d'intégration fiscale, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

1.10.3.5 Dettes bancaires de Deutsch

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2011, le nominal de la dette bancaire brute de Deutsch se montait à 453 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 8 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 78 millions d'euros.

Le groupe Deutsch est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires et dette mezzanine) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) devait être inférieur ou égal à 7,05 au 30 juin 2011 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,5 au 31 décembre 2015) ;
- la somme de la trésorerie et du crédit revolving non tiré doit être supérieure à 35 millions de dollars américains. Si nécessaire, ce covenant peut être satisfait a posteriori par une injection de trésorerie des actionnaires. En outre, il peut être remplacé par Deutsch par le covenant suivant : le rapport entre (i) le cash flow après Capex et dividendes et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur ou égal à 1 (ce ratio est calculé sur douze mois glissants). Ce changement de covenant ne pourra intervenir qu'une fois et il sera définitif ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets devait être supérieur ou égal à 1,8 au 30 juin 2011 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,95 au 31 décembre 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et étaient respectés au 30 juin 2011.

En outre, les dépenses de Capex ne devront pas excéder 29,95 millions de dollars américains pour l'année 2011 (augmentées des reports de Capex éventuels, cette limite augmentera jusqu'à 50,30 millions de dollars américains en 2016).

La documentation relative aux dettes de Deutsch prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, sorties d'intégration fiscale, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, prêts garantis ou augmentation de capital entre entités du groupe, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

1.10.3.6 Dettes bancaires de Stahl

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2011, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se montait à 191,3 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 8 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 8,4 millions d'euros.

Le groupe Stahl est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) devrait être inférieur ou égal à 6,70 au 30 juin 2011 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 5,00 le 30 septembre 2014), le test est trimestriel ;

- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés devrait être supérieur ou égal à 2,60 au 30 juin 2011 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,05 le 30 septembre 2014). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel ;
- le rapport entre (i) le cash flow après Capex et dividendes, et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des remboursements) doit être supérieur ou égal à 1,40 jusqu'au 31 décembre 2014. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est semestriel ;

Les covenants étaient respectés au 30 juin 2011.

En outre, les dépenses de Capex de l'année 2011 ne devront pas excéder 11 millions d'euros (cette limite augmentera jusqu'à 14 millions d'euros en 2014), le test est annuel.

La documentation relative aux dettes de Stahl prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

1.10.3.7 Dettes bancaires de Parcours

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

L'endettement brut bancaire de Parcours se montait à 376 millions d'euros au 30 juin 2011 et la trésorerie se montait à 27 millions d'euros. L'endettement bancaire est constitué de lignes de crédit destinées à financer les véhicules mis en location. Il est réparti sur environ 25 établissements financiers, aucun d'entre eux ne représentant plus de 25% de l'encours global. Chaque année le groupe Parcours négocie avec chacun de ses partenaires bancaires une autorisation annuelle sur laquelle il peut tirer pour financer les véhicules achetés dans le cadre de nouveaux contrats de location. Les tirages se font à l'achat des véhicules et le remboursement se fait linéairement sur 36 mois. Certaines lignes sont garanties totalement ou partiellement par les véhicules financés ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis à des covenants financiers testés annuellement (Dettes financières nettes/Fonds propres, Dettes financières/EBITDA, Dettes financières/Capacité d'autofinancement, Dettes financières/Immobilisations ou/et Frais financiers nets/EBITDA). Le dernier test de covenants confirmait que ceux-ci étaient respectés.

1.10.4 Gestion du risque de taux d'intérêt

Chaque filiale gère son exposition au risque de taux d'intérêt en tenant compte des contraintes imposées par ses contrats de financement (notamment dans le cadre des financements de type LBO). La position globale du Groupe est suivie au niveau de Wendel. Des simulations de sensibilité de la charge financière à l'évolution des taux d'intérêt sont analysées régulièrement et à chaque événement susceptible d'avoir un impact sur l'exposition aux taux d'intérêt. Sur la base de ces

travaux, Wendel et ses filiales peuvent décider de la mise en place de swaps, caps, tunnel ou de tout autre instrument dérivé à usage de couverture.

Au 31 décembre 2010, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt était limitée.

en milliards d'euros	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	3,3		6,9
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,3		-1,7
Impacts des instruments dérivés	2,9	1,3	-4,2
Exposition aux taux d'intérêt	5,9	1,3	0,9
	72%	16%	11%

* hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1.

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois de l'exercice 2011.

Au 30 juin 2011, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt restait limitée.

en milliards d'euros	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	3,2		6,1
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,3		-1,2
Impacts des instruments dérivés	2,3	1,7	-4,0
Exposition aux taux d'intérêt	5,3	1,7	0,9
	67%	22%	11%

* hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1.

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2011.

Les instruments dérivés couvrant le risque de taux sont décrits en Note 5.

Une variation de +/- 100 points de base des taux d'intérêt sur lesquels est indexée l'exposition aux taux d'intérêt du Groupe consolidé aurait un impact de l'ordre de -22/+17 millions d'euros sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2011 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2011, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt).

1.10.5 Gestion du risque de crédit

Chaque filiale opérationnelle a mis en place une politique de suivi de son risque de crédit clients, et les créances pour lesquelles il existe un risque d'irrécouvrabilité font l'objet d'une dépréciation. A la

clôture, il n'y a pas de concentration significative du risque de crédit sur les créances clients compte tenu de la diversification géographique et sectorielle du Groupe.

La trésorerie et les placements financiers de Wendel et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. En cas de placements financiers sur des supports tels que des placements obligataires à court terme, des fonds d'institutions financières ou des fonds actions ou diversifiés, une analyse est menée notamment sur le risque de contrepartie. Le suivi de la trésorerie et des placements financiers à court terme permet de mesurer régulièrement l'exposition de Wendel à chacune des contreparties. Néanmoins, compte tenu du montant important de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 30 juin 2011 (voir la Section relative à la situation de liquidité de Wendel et de ses holdings), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

Les instruments dérivés sont conclus avec des établissements financiers de premier rang.

1.10.6 Gestion du risque de change

Les sociétés contrôlées par Wendel exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro. La situation du risque de change n'a pas significativement évolué depuis le 31 décembre 2010 (voir la Section relative au risque de change dans les comptes consolidés 2010).

1.11 Notes sur le bilan

NOTE 1. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2011		
	Montant	Dépréciation	Montant
	brut		net
Bureau Veritas	475,3	-	475,3
Deutsch	358,3	76,6	281,7
Materis	899,5	258,3	641,2
Stahl	24,1	-	24,1
Parcours	35,9	-	35,9
Filiales de Bureau Veritas	1 318,2	16,4	1 301,8
Filiales de Deutsch	7,2	-	7,2
Filiales de Materis	155,8	-	155,8
Total	3 274,3	351,3	2 923,0

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant	Dépréciation	Montant
	brut		net
Bureau Veritas	479,6	-	479,6
Deutsch	378,6	82,1	296,5
Materis	899,5	225,4	674,2
Stahl	24,1	-	24,1
Filiales de Bureau Veritas	1 345,8	16,4	1 329,3
Filiales de Deutsch	7,8	-	7,8
Filiales de Materis	150,3	-	150,3
Total	3 285,6	323,9	2 961,8

En millions d'euros	1er semestre	1er semestre
	2011	2010
Montant net en début d'exercice	2 961,8	2 458,4
Regroupements d'entreprises (1)	79,2	43,4
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	-80,7	132,4
Dépréciations de l'exercice (2)	-37,3	-7,0
Montant net en fin d'exercice	2 923,0	2 627,2

(1) Ce poste inclut notamment (voir « Variations de périmètre ») l'acquisition de Parcours par Oranje-Nassau Développement pour +35,9 millions d'euros;

(2) Materis a constaté une dépréciation pour -37,3 millions d'euros sur ses UGT au cours du 1^{er} semestre 2011.

Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Au 30 juin 2011, aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) reconnues au niveau de Wendel : Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Stahl et Parcours. Les principaux indices suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et, le cas échéant, le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable des UGT cotées.

Aucun test de dépréciation n'a donc été effectué sur les UGT à la clôture du 30 juin 2011. Conformément aux normes comptables, le test annuel obligatoire sera effectué au 31 décembre 2011.

Par ailleurs chaque filiale a analysé ses propres UGT (non reconnues en tant qu'UGT au niveau de Wendel). Dans ce cadre, le groupe Materis a reconnu une perte de 37,3 millions d'euros sur certaines de ses propres UGT. Conformément aux principes comptables décrits dans les comptes consolidés 2010, cette perte est conservée au niveau des comptes consolidés de Wendel.

NOTE 2. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

La variation des immobilisations corporelles au cours du 1^{er} semestre 2011 provient principalement de l'acquisition du groupe Parcours. La flotte de véhicules de Parcours en cours de location est inscrite en immobilisations corporelles. Les véhicules d'occasion restitués par les clients de Parcours en fin de contrat sont présentés sur la ligne « Stock » au bilan avant d'être cédés.

NOTE 3. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Saint-Gobain	4 808,9	4 883,2
Legrand	245,5	429,8
Helikos	13,5	15,2
Participations de Bureau Veritas	0,5	0,5
Participations de Materis	3,2	3,3
Participations de Stahl	1,9	2,2
Total	5 073,5	5 334,1

La variation des titres mis en équivalence s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	1er semestre 2011
Montant en début d'exercice	5 334,1
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	90,8
Legrand	36,5
Helikos	-1,7
Autres	0,2
Dividendes de l'exercice	-129,1
Conséquences des variations des écarts de conversion	-71,1
Cession du bloc Legrand (1)	-186,5
Autres	0,3
Montant au 30 juin 2011	5 073,5

(1) voir « Variations de périmètre ».

Complément d'information sur Saint-Gobain :

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain)	43 983	43 997
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	4 760	4 996
Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain)	5 720	5 720
Intérêts minoritaires	378	364
Total des dettes	25 839	25 765
	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	20 875	19 529
Résultat d'exploitation	1 720	1 445
Résultat opérationnel	1 456	1 201
Résultat net courant part du groupe	902	580
Résultat net part du groupe	768	501
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-236	-236

(1) La croissance s'établit au 1^{er} semestre 2011 à 6,9% dont 6,7% de croissance organique.

Complément d'information sur Legrand :

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Legrand)	6 542,4	6 064,7
Ajustement de Goodwill (Wendel)	-522,8	-525,5
Intérêts minoritaires	3,3	5,4
Total des dettes	3 815,8	3 328,7
	<u>1er semestre 2011</u>	<u>1er semestre 2010</u>
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	2 107,8	1 910,1
Résultat opérationnel ajusté ⁽²⁾	442,7	406,4
Résultat opérationnel	425,5	386,8
Résultat net part du groupe	266,4	192,6

(1) La croissance s'établit au 1^{er} semestre 2011 à 10,4% dont 7,9% de croissance organique.

(2) Résultat opérationnel retraité des écritures comptables liées à l'acquisition de Legrand France en 2002.

Complément d'information sur Helikos :

Voir la Note « Evènements postérieurs à la clôture » relative à Helikos.

Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur Legrand, sa valeur comptable (8,4€/action) reste très inférieure à la juste valeur (cours de bourse à la clôture : 29,05€/action). Aucune dépréciation n'est à constater.

Concernant la participation dans Saint-Gobain, un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence dans les comptes consolidés reste supérieure à la valeur boursière. Le test est fondé sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existant à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes à la fin du 1^{er} semestre 2011. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre de ce test. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité de la participation soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre pour la clôture du 30 juin 2011.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (44,66€/action, soit 4 011 millions d'euros

pour les 89,8 millions de titres Saint-Gobain mis en équivalence), et la valeur d'utilité qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour le calcul de la valeur d'utilité a été élaboré par Wendel à partir d'informations publiques (notamment des notes d'études sectorielles établies par des instituts de prévisions de référence), d'analyses internes à Wendel et d'études conduites par Wendel. Les hypothèses d'activité qui sous-tendent ce plan sont établies par branche et par pays (évolution des marchés sous-jacents, effet prix...). Conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent pas d'opération stratégique de croissance externe ; en outre aucun scénario de cession des activités de conditionnement de Saint-Gobain n'est pris en compte. Enfin, les hypothèses retenues pour le calcul des flux postérieurs au plan d'affaires (croissance de l'activité et rentabilité normative) sont fondées sur une analyse des performances historiques des activités de Saint-Gobain observées sur plus de 20 ans.

Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est identique à celui utilisé au 31 décembre 2010 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est également identique à celui utilisé au 31 décembre 2010 : 8% ; il est notamment fondé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta) et sur la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

Comme au 31 décembre 2010, la valeur d'utilité calculée au 30 juin 2011 est supérieure à 60€/action. La valeur comptable de 53,54€/action (4 808,9 millions d'euros pour les 89,8 millions de titres mis en équivalence) est donc plus faible que la valeur recouvrable ; en conséquence aucune dépréciation n'est à constater.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5% ou en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme, il n'y aurait pas de dépréciation à constater. Pour que la valeur d'utilité soit égale à la valeur comptable (53,54€/action), il faudrait que le taux d'actualisation retenu soit égal à 8,6%, ou que le taux de croissance à long terme soit égal à 1,2%. Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

NOTE 4. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
	Montant	Montant
	net	net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)	145,9	609,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs financiers courants	685,5	736,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (2)	831,4	1 345,9
Bureau Veritas	168,2	225,0
Deutsch	78,5	57,0
Materis	79,9	67,2
Stahl	8,4	20,9
Parcours	26,9	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs financiers courants	361,9	370,0
Total	1 193,4	1 715,9

(1) Il s'agit de garanties en numéraire accordées aux banques dans le cadre des financements du groupe Eufor, voir les Sections « Engagements hors bilan » et « Gestion du risque de liquidité ».

(2) A cette trésorerie s'ajoutent 336 millions d'euros de placements financiers à court terme au 30 juin 2011 et 417 millions d'euros au 31 décembre 2010 (voir la Section « Situation de liquidité de Wendel »).

NOTE 5. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Actifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2011	31.12.2010
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings- A	Compte de résultat (1)	1	145,9	609,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat (1)	1	685,5	736,7
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	2	335,5	354,3
Actifs détenus jusqu'à échéance	Coût amorti	1	-	62,7
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 167,0	1 762,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat (1)	1	361,9	370,0
Actifs disponibles à la vente	Capitaux propres (2)	3	11,7	8,0
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat (1)	1	18,2	2,3
Prêts - B	Coût amorti	N/A	15,9	16,3
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	33,7	30,8
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	27,2	266,1
Autres			29,2	29,5
Total			1 664,8	2 485,8
<i>dont actifs financiers non courants</i>			<i>257,8</i>	<i>861,6</i>
<i>dont actifs financiers courants</i>			<i>1 407,0</i>	<i>1 624,2</i>

Passifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2011	31.12.2010
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	155,4	253,8
Autres	N/A	N/A	57,9	24,2
Total			213,3	278,0
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>69,6</i>	<i>139,6</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>143,8</i>	<i>138,5</i>

(1) Variation de juste valeur comptabilisée par le compte de résultat

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

La présentation des actifs et passifs financiers intègre la classification par niveau des méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers conformément aux dispositions de l'amendement à IFRS 7 (mars 2009). Les niveaux de classification sont définis comme suit :

- niveau 1 : prix cotés (non ajustés) sur un marché actif pour des instruments identiques ;
- niveau 2 : données observables autres que des cotations visées au niveau 1, soit directement (tel qu'un prix), soit indirectement (calculé à partir d'un autre prix) ;
- niveau 3 : justes valeurs qui ne sont pas déterminées sur la base de données observables sur un marché.

Détail des actifs et passifs financiers :

A – Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis : les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles (voir Note 4 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Les prêts correspondent pour 14,8 millions à des prêts à VGG, détenue par Oranje-Nassau Développement.

C – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2011		31.12.2010	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Puts Saint-Gobain (1)	2	-	100,2	227,2	143,9
Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie	2	0,0	0,2	-	0,0
Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (2)	2	20,2	44,0	30,5	84,9
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (2)	2	4,6	10,6	6,6	23,5
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	2,3	0,5	1,8	1,5
Total		27,2	155,4	266,1	253,8
dont:					
<i>Part non courante</i>		26,3	39,7	172,7	126,9
<i>Part courante</i>		0,9	115,7	93,4	126,9

(1) Voir la description des protections dans la note ci-après.

(2) Voir la description des swaps dans la note ci-après.

Puts (options de vente) sur titres Saint-Gobain

Puts achetés

Dans le cadre de la dette bancaire sans appel en garantie du groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain), Wendel avait acheté des puts sur une partie de la participation dans Saint-Gobain. Au 31 décembre 2010 et durant le 1er semestre 2011, ces puts constituaient un actif financier dont la valeur variait en sens opposé à celui du cours de bourse de Saint-Gobain. Confiant dans les perspectives de développement de Saint-Gobain, les 13,4 millions de puts encore détenus au 31 décembre 2010 ont été totalement cédés sur le 1^{er} semestre 2011. Depuis cette cession, tous les titres Saint-Gobain détenus par le Groupe sont exposés aux variations du cours de bourse. Cette cession a conduit à reconnaître une perte comptable de 58,4 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2011. Elle correspond à l'écart entre la prime reçue des cessions pour 168,8 millions d'euros et la valeur comptable de ces puts au 31 décembre 2010 (juste valeur basée sur le cours de bourse) qui s'élevait à 227,2 millions d'euros. Cette perte est liée à la hausse du cours de bourse Saint-Gobain entre la clôture 2010 et la période de cession de ces puts.

Le gain total réalisé sur les puts achetés entre la date de leur mise en place et leurs cessions de 2009, 2010 et 2011 se monte à 291 millions d'euros.

Puts émis (vendus)

Wendel a émis (vendu) 6,1 millions de puts Saint-Gobain dont la valeur représentait fin juin 2011 un passif de -100,2 millions d'euros contre -143,9 millions d'euros à l'ouverture. La variation de la valeur de ces puts sur le 1^{er} semestre 2011 a conduit à reconnaître un résultat de +43,7 millions d'euros. La valeur comptable de ces puts est basée sur un modèle mathématique d'options qui tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité, la liquidité des sous-jacents et la taille de l'opération. Une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la valeur comptable de clôture d'environ +/- 13 millions d'euros comptabilisée en résultat.

L'échéance de septembre 2011 de ces puts (2,2 millions de puts) a été repoussée de 12 mois (opération réalisée après la clôture du 30 juin 2011). Les nouvelles échéances sont à présent comprises entre décembre 2011 et septembre 2012. Cette extension de maturité a été réalisée pour permettre à Wendel de bénéficier des perspectives de développement de Saint-Gobain qui devraient, selon Wendel, conduire à une progression de son cours de bourse d'ici aux nouvelles échéances, permettant ainsi de réduire le passif dû au titre de ces puts.

Swaps de taux d'intérêt :

La valeur des swaps est calculée par les contreparties, lesquelles se basent sur la courbe des taux d'intérêts de la date de clôture et actualisent les flux attendus au titre de ces contrats. La Direction financière de Wendel en vérifie la cohérence.

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification comptable	Départ (1)	Échéance (1)	31.06.2011	31.12.2010
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des obligations portées par Wendel						
	Couverture de l'obligation à échéance février 2011		pré-clôture	02-2011		0,4
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	1,2	1,2
300M€	Paie Euribor 12M+0,93% entre 1,70% et 2,60%, 3,40% si < 1,70% et 3,53% si > 2,60%. Contre 3,49%		pré-clôture	08-2017	0,8	1,1
					2,0	2,7
Couverture des dettes bancaires de Eufor et de Wendel (2)						
1 500M€	Paie 3,58% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	11-2012	-20,6	
1 400M€	Paie 3,00% contre Euribor		pré-clôture	11-2012	-2,3	
					-22,8	-66,6
Couverture des dettes financières des filiales						
50M€	Paie 3,47% contre Euribor		pré-clôture	06-2013	-1,4	
70M€	Paie 4,64% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-3,5	
50M€	Tunnel 4,49%-4,98% sur Euribor	Couverture	pré-clôture	06-2012	-1,3	
166M€	Tunnel 2,09%-3,01% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	-0,9	
200M€	Tunnel 1,13%-2,70% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	0,1	
50M€	Tunnel 2,15%-2,90% sur Euribor		pré-clôture	12-2012	-0,3	
200M€	Cap 3,30% sur Euribor		pré-clôture	04-2013	0,2	
400M€	Cap 2,79% sur Euribor		pré-clôture	05-2013	0,8	
200M€	Cap 2,63% sur Euribor		07-2011	07-2013	0,7	
100M€	Cap 2,48% sur Euribor		10-2011	10-2013	0,5	
250M€	Paie 2,53% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	01-2012	-1,3	
50M€	Paie 1,51% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	01-2013	0,2	
100M€	Paie 2,17% contre Euribor	Couverture	10-2011	04-2013	-	
120M\$	Paie 5,50% contre Libor		pré-clôture	07-2011	-0,2	
250M\$	Cap 3,00% sur Libor USD		12-2011	12-2012	-	
150M\$	Cap 3,00% sur Libor USD		12-2012	12-2013	0,2	
15M€	Cap 3,50% sur Euribor		03-2012	12-2014	0,1	
12,6M€	Paie 4,45% contre Euribor		pré-clôture	03-2012	-0,3	
95M\$	Paie 2,73% contre Libor		pré-clôture	12-2014	-3,2	
	Autres instruments dérivés				-0,8	-10,2
					-10,2	-25,1
	Cross currency swaps (3)	Couverture			1,3	17,8
Total					-29,8	-71,2

- (1) Les positions indiquées dans ce tableau correspondent à l'agrégation de plusieurs contrats similaires, les caractéristiques correspondent donc à des moyennes pondérées.
- (2) Ces swaps permettent de couvrir le risque de fluctuation des taux d'intérêts payés au titre des dettes bancaires à taux variables. Leur valeur nette est de -22,8 millions d'euros au 30 juin 2011 contre -66,6 millions d'euros fin 2010. La variation de valeur de l'ensemble des swaps qualifiés de couverture comptabilisée en capitaux propres est de +25,5 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2011. La variation sur la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace s'élève à +18,3 millions d'euros. Enfin, à la suite des remboursements de dettes bancaires effectués sur la période, certains swaps ont été déqualifiés et 16,5 millions d'euros de charges cumulées enregistrées en réserves de couverture ont alors été reclassés en résultat. Au total, les réserves de couverture ont été impactées de +42 millions d'euros et le résultat a été impacté de +1,7 millions d'euros.
- (3) Bureau Veritas : la dette USPP (voir Note 8 « Dettes financières ») en dollar américain et livre sterling, ainsi qu'une partie de la tranche amortissable en dollars américains de la dette bancaire, ont fait l'objet d'une couverture de change pour convertir ces dettes en euro. La variation de valeur de ces instruments est comptabilisée en capitaux propres et reprise en résultat sur la durée des emprunts.

NOTE 6. CAPITAUX PROPRES

Nombre de titres au capital :

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions propres
Au 31.12.2010	4 €	50 501 779	1 078 387
Au 30.06.2011	4 €	50 558 975	1 941 693

Actions propres :

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité était de 30 000 actions au 30 juin 2011 (prix de revient unitaire : 79,54 €/action), en diminution de 70 000 titres depuis fin 2010.

Au 31 décembre 2010, 978 387 actions propres étaient détenues pour couvrir les plans d'options d'achat attribuées à cette date.

Au 30 juin 2011, Wendel détenait hors du contrat de liquidité 1 911 693 actions propres. Ces actions propres sont affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites et des actions de performance attribuées.

Au total, l'auto-détention représentait 3,84% du capital au 30 juin 2011.

Principaux éléments figurant dans l'état du résultat global :

	Actifs disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Impôts différés	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres	
.au 31.12.2009		7,7	-142,1	4,3	-130,1	0,2	-129,8
. Variation de juste valeur de l'exercice		2,3	51,3	-5,0	48,5	35,1	83,6
. Montant repris en résultat		-5,5	51,7	0,1	46,2	-0,2	46,1
. Autres		0,0	-11,6	-	-11,6		-11,6
.au 31.12.2010		4,4	-50,7	-0,6	-46,9	35,2	-11,7
. Variation de juste valeur de l'exercice		0,8	36,6	-4,9	32,5	3,1	35,6
. Montant repris en résultat (1)		-1,7	16,5	0,0	14,9	-	14,9
. Autres		-	-32,2	-	-32,2	-	-32,2
.au 30.06.2011		3,5	-29,8	-5,5	-31,8	38,3	6,5

(1) Dérivés qualifiés de couverture – montants repris en résultat : couverture de taux du groupe Eufor (voir note 5-C relative aux instruments dérivés).

NOTE 7. PROVISIONS

Provisions :

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Provisions pour risques et charges	138,1	155,0
Avantages accordés aux salariés	165,7	164,6
Total	303,7	319,6
<i>Dont non courant</i>	295,1	312,1
<i>Dont courant</i>	8,6	7,5

Provisions pour risques et charges :

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Bureau Veritas (1)	84,8	101,1
Deutsch	3,6	4,7
Materis	15,8	17,4
Stahl	1,8	2,2
Oranje-Nassau Développement - Parcours	1,0	-
Wendel et holdings (2)	31,1	29,6
Total	138,1	155,0
<i>Dont non courant</i>	129,5	147,5
<i>Dont courant</i>	8,6	7,5

(1) Dans le cours normal de ses activités, Bureau Veritas est impliqué au titre de certaines de ses activités dans des procédures judiciaires visant en particulier à mettre en cause sa responsabilité civile professionnelle à la suite de prestations de services fournies. Bien que Bureau Veritas porte une grande attention à la maîtrise des risques et à la qualité des prestations réalisées, certaines peuvent donner lieu à des réclamations et aboutir à des condamnations. Les charges pouvant résulter de ces litiges font l'objet de provisions. Le montant comptabilisé en provisions est la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation, actualisée à la date de clôture. Les coûts que Bureau Veritas peut être amené à engager peuvent excéder les montants des provisions pour litiges du fait de nombreux facteurs, notamment du caractère incertain de l'issue des litiges.

Les provisions pour risques et charges inscrites au bilan au 30 juin 2011 prennent en compte les principaux litiges ci-dessous :

- Terminal 2E de l'aéroport de Paris-Roissy CDG ;
- Contentieux relatif à la construction d'un complexe hôtelier et commercial en Turquie ;
- Contentieux relatif à l'accident d'un avion de la compagnie Gabon Express.

(2) Ces provisions couvrent des litiges et un risque de dépollution d'un terrain.

Les éditions Odile Jacob ont assigné la société devant le Tribunal de Commerce aux fins de voir annuler l'acquisition puis la revente par Wendel du groupe Editis. Aucune provision n'a été constituée au titre de ce litige.

Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	30.06.2011	31.12.2010
Bureau Veritas	103,4	102,7
Deutsch	14,4	14,2
Materis	32,5	31,2
Stahl	12,8	14,2
Oranje-Nassau Développement - Parcours	0,3	-
Wendel et holdings	2,3	2,2
Total	165,7	164,6
<i>Dont non courant</i>	<i>165,7</i>	<i>164,6</i>
<i>Dont courant</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

NOTE 8. DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (2)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2011	31.12.2010
							Montants utilisés	
Wendel								
Obligations 2011	EUR	5,000%	5,160%	02-2011	in fine		-	334,8
Obligations 2014	EUR	4,875%	4,930%	11-2014	in fine		400,0	400,0
Obligations 2014 - tranche 2	EUR	4,875%	8,777%	11-2014	in fine		300,0	300,0
Obligations 2015	EUR	4,875%	4,910%	09-2015	in fine		400,0	400,0
Obligations 2016	EUR	4,875%	5,020%	05-2016	in fine		400,0	400,0
Obligations 2016 - tranche 2	EUR	4,875%	6,142%	05-2016	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017	EUR	4,375%	5,730%	08-2017	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017 - tranche 2	EUR	4,375%	4,460%	08-2017	in fine		400,0	400,0
Obligations 2018	EUR	6,750%	6,949%	04-2018	in fine		300,0	-
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		09-2013	revolver	950 MEUR	250,0	-
		Euribor+marge		09-2014	revolver	250 MEUR	250,0	-
Coût amorti des obligations							-84,3	-89,3
Intérêts courus	EUR						64,6	40,0
							3 280,3	2 785,5
Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	07-2013, 03-2014, 12-2014		revolver amortissable		800,0	800,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor	12-2011, 03-2012		amortissable		-	729,1
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	01-2016, 01-2017		amortissable		425,0	455,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine		400,0	800,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	04-2013/2014/2015		amortissable		-	630,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	11-2013, 05-2014, 11-2014		revolver amortissable	300 MEUR	-	-
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	06-2016, 06-2017		amortissable	450 MEUR	-	-
Intérêts courus							17,1	25,4
							1 642,1	3 440,1
Holdings								
Prêts d'actionnaires minoritaires							12,7	10,7
							12,7	10,7
Bureau Veritas								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2013		amortissable		113,5	153,4
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2013		amortissable		6,7	8,4
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2012, 05-2013		revolver		285,0	150,0
Dettes bancaires	GBP	Libor+marge	05-2012, 05-2013		revolver	550 MEUR	18,8	52,3
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2012, 05-2013		revolver		205,9	222,7
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	10-2012		in fine		150,0	150,0
French Private placement	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine	200 MEUR	50,0	50,0
US Private placement	EUR	Fixe	07-2019		in fine		184,1	184,1
US Private placement	USD	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		184,0	199,1
US Private placement	GBP	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		69,8	73,2
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-3,2	-3,8
Autres dettes							60,8	55,2
							1 325,5	1 294,6
Deutsch								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	06-2018		in fine		35,5	33,5
Dettes bancaires (mezzanine)	USD	Libor+marge	06-2018		in fine		14,9	16,2
Dettes bancaires (second lien)	USD	Libor+marge	12-2015		in fine		36,3	36,9
Dettes bancaires (revolver)	USD	Euribor+marge	06-2013		revolver		-	-
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Libor+marge	06-2013		revolver	40 MUSD	-	-
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		31,4	31,4
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		112,4	121,5
Dettes bancaires (senior)	GBP	Libor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		21,7	23,0
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014, 06-2015		in fine		34,7	34,7
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014, 06-2015		in fine		131,2	141,9
Dettes bancaires (acquisition)	USD / GBP	Libor+marge	06-2013		amortissable		27,6	37,5
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-5,5	-6,8
Prêts d'actionnaires							33,9	32,9
Autres dettes et intérêts courus							7,0	5,9
							481,0	510,8
Materis								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	04-2016		in fine		380,2	341,8
Dettes bancaires (second lien)	EUR	Euribor+marge	10-2015		in fine		140,0	140,0
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine		168,0	169,2
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2014		in fine		387,7	387,7
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2015		in fine		421,1	421,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	145 MEUR	125,0	108,4
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Euribor+marge	04-2013		revolver	125 MEUR	79,5	49,0
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	150 MEUR	124,4	127,7
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge	04-2014, 04-2015		amortissable	100 MEUR	44,5	25,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-29,1	-33,6
Prêts d'actionnaires							47,1	44,2
Autres dettes et intérêts courus							81,4	99,7
							1 969,8	1 880,6
Stahl								
Dettes bancaires (second lien)	USD	Fixe	12-2017		in fine		46,9	48,1
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014		amortissable		94,6	103,1
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014		amortissable		43,4	44,3
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge	11-2014		revolver	36 MUSD	4,2	4,5
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-	-1,8
Prêts d'actionnaires							4,1	4,0
Autres dettes et intérêts courus							2,2	2,0
							195,4	204,1
Parcours								
Dettes bancaires	EUR						374,9	
Autres dettes et intérêts courus	EUR						0,8	
							375,7	
							9 282,4	10 126,5

- (1) Ces financements ont été octroyés par les banques sous la forme d'instruments financiers combinés qui sont contractuellement et indissociablement liés pour permettre le remboursement aux banques des fonds mis à disposition. La combinaison de ces instruments est équivalente à un crédit bancaire classique.
- (2) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte des primes d'émission et des frais bancaires liés à l'émission.

Principaux mouvements du 1^{er} semestre 2011

Wendel

L'obligation 2011 dont le nominal s'élevait à 334,8 millions d'euros au 31 décembre 2010, a été remboursée à son échéance, le 16 février 2011.

Fin avril 2011, Wendel a procédé avec succès à une émission obligataire d'un nominal de 300 millions d'euros avec une échéance au 20 avril 2018, un coupon de 6,75% et un prix d'émission de 99,324% (soit 298 millions d'euros encaissés). Le rendement (coût financier global) de cette émission est de 6,875%. Le produit de cette émission a permis de rembourser par anticipation des dettes bancaires du groupe Eufor de maturité beaucoup plus courte (financements de l'investissement dans Saint-Gobain, voir ci-après), ce qui a allongé la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings, et simplifié la structure financière en privilégiant des dettes obligataires sans covenant financier et sans garantie à la dette bancaire.

Par ailleurs, le crédit syndiqué de 1 200 millions (950 à échéance septembre 2013 et 250 à échéance septembre 2014) a été tiré en juin 2011 à hauteur de 500 millions d'euros. Ce tirage a permis de refinancer en partie le remboursement anticipé de la dette bancaire du groupe Eufor de 630,6 millions (voir ci-après). Cette opération a permis de réduire la dette avec appels en garantie. Elle permettra également de réduire la charge financière de Wendel et des holdings dans la mesure où la marge applicable au crédit syndiqué est significativement inférieure à celle qui était applicable au crédit de 630,6 millions d'euros.

Groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain)

La dette bancaire du groupe Eufor a été significativement réduite au cours du 1^{er} semestre 2011, passant de 3 415 millions d'euros à 1 625 millions d'euros de nominal :

- La dette bancaire sans appel en garantie bénéficiait du nantissement des titres Saint-Gobain financés par celle-ci et du nantissement des puts Saint-Gobain (puts achetés). La cession totale des puts durant le 1^{er} semestre 2011 (voir la note « Instruments dérivés ») a donc conduit à un remboursement anticipé de la totalité de l'encours de 729,1 millions d'euros de la dette sans appel en garantie (échéances décembre 2011 à mars 2012). Ce remboursement a été réalisé en partie grâce au produit de cession de ces puts (168,8 millions d'euros), le solde ayant été apporté par la trésorerie de Wendel ;
- Le crédit bancaire avec appels en garantie de 800 millions d'euros et d'échéance 2015 a été remboursé pour moitié par anticipation et s'élevait donc à 400 millions d'euros au 30 juin 2011.

Ce remboursement n'a pas eu d'impact sur le niveau de trésorerie disponible car il a été réalisé avec la trésorerie mise en garantie. Cette opération permet de réduire le coût de la dette nette par réduction du coût de portage ;

- Le crédit bancaire avec appels en garantie de 630,6 millions d'euros d'échéances 2013-2014-2015 a été remboursé par anticipation en juin 2011. Ce remboursement a été financé en grande partie par le tirage du crédit syndiqué dont le coût est significativement plus faible (voir ci-avant) ;
- Le crédit de 455 millions d'euros d'échéances 2014-2015 a été remboursé partiellement par anticipation à hauteur de 30 millions d'euros et se montait donc à 425 millions d'euros au 30 juin 2011. En outre, un amendement au contrat de ce crédit qui couvre également la ligne non tirée de 600 millions d'euros, a été signé en juillet 2011. Il porte principalement sur un report de maturité de 19 mois des échéances de la ligne tirée et de la ligne non tirée, soit en janvier 2016 pour moitié et janvier 2017 pour le solde. Il est assorti d'une réduction du coût de ces lignes, d'un assouplissement du mécanisme de sûretés et d'une réduction de l'encours de la ligne non tirée de 600 millions d'euros à 450 millions d'euros compensée par la suppression de l'obligation de mettre en garantie 150 millions d'euros de trésorerie au titre d'une garantie initiale.

Enfin, la ligne de crédit disponible d'échéance 2013-2014 (300 millions d'euros non tirés au 30 juin 2011) a été tirée en août 2011 à hauteur de 60 millions d'euros pour financer l'achat de titres Saint-Gobain. Voir la Note relative aux « Evènements postérieurs à la clôture ».

Parcours

La dette bancaire de Parcours est consolidée depuis la prise de contrôle de cette filiale, voir la Section relative à la situation de liquidité et aux covenants financiers de Parcours.

Echéancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel	0	-2 300	-1 000	-3 300
Nominal Eufor	-	-1 413	-213	-1 625
Intérêts de Wendel et Eufor (1)	-318	-696	-77	-1 092
Nominal des participations	-443	-3 289	-537	-4 270
Intérêts des participations (1)	-177	-677	-123	-977
TOTAL	-939	-8 375	-1 950	-11 264

Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2011.

- (1) Montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ; ce montant ne tient pas compte des produits de trésorerie.

1.12 Notes sur le Compte de résultat

NOTE 9. CHIFFRE D'AFFAIRES

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	1 622,8	1 349,1	20,3%	6,6%
Materis	1 022,5	925,3	10,5%	8,6%
Deutsch	250,2	203,7	22,8%	27,0%
Stahl	172,1	122,4	N/S	N/S
Oranje-Nassau Développement - Parcours (1)	69,4	-	N/S	N/S
Chiffre d'affaires consolidé	3 136,9	2 600,6	20,6%	8,6%
Stahl (contribution sur 6 mois)	172,1	168,5	2,1%	0,8%
Oranje-Nassau Développement - Parcours (contribution sur 6 mois) (1)	132,5	116,4	13,8%	13,8%
Total incluant Stahl et OND-Parcours sur S1 2010 et S1 2011	3 200,0	2 763,1	15,8%	8,7%

(1) Le chiffre d'affaires de Parcours inclut les ventes de véhicules d'occasion pour 18,9 millions d'euros pour la période de trois mois courant depuis la date de prise de contrôle, 35,8 millions d'euros au 1er semestre 2011 et 30,3 millions d'euros au 1er semestre 2010, conformément aux normes IFRS.

NOTE 10. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2,4	-3,0
Résultats sur cessions de titres consolidés	-	-1,4
Charges de restructurations	-3,0	-5,2
Dépréciations d'actifs (1)	-38,1	-7,0
Charges et produits divers	-5,7	-8,2
Total	-44,4	-24,8

(1) Au 1^{er} semestre 2011 : dépréciations d'actifs essentiellement chez Materis.

Au 1^{er} semestre 2010 : dépréciations d'actifs chez Deutsch.

NOTE 11. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (1)	7,5	5,2
	7,5	5,2
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-240,9	-256,8
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-5,6	-4,8
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-15,1	-14,2
	-261,6	-275,8
Total	-254,2	-270,6

(1) Dont 6,1 millions d'euros pour Wendel et les holdings auxquels s'ajoutent 1,3 million d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 7,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011 sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et holdings.

NOTE 12. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente (1)	22,9	-2,1
Dividendes de participations non consolidées	1,7	0,2
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions (2)	-8,6	113,1
Intérêts sur autres actifs financiers	3,1	3,1
Différences de change	-17,6	23,3
Impacts d'actualisation	-2,7	-3,4
Résultat sur rachat de dette décotée	0,1	10,0
Autres	-16,9	-8,3
Total	-18,0	135,9

(1) Au 1^{er} semestre 2011, ce montant inclut notamment le produit de cession des titres Saint-Gobain reçus en 2010 au titre du dividende pour 23 millions d'euros, voir « Variations de périmètre ».

(2) Au 1^{er} semestre 2011, ce poste comprend notamment le résultat de cession et la variation de

juste valeur des puts sur titres Saint-Gobain pour -14,6 millions d'euros contre +105,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010, voir Note 5 « Actifs et passifs financiers ».

NOTE 13. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Impôts exigibles	-98,7	-86,4
Impôts différés	17,9	33,2
Total	-80,8	-53,2

La part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) de la nouvelle contribution économique territoriale (CET) remplaçant la taxe professionnelle française en 2010 a été enregistrée en impôts sur les résultats conformément à la norme IAS 12 et au communiqué du CNC du 14 janvier 2010.

NOTE 14. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	90,8	46,8
Legrand	36,5	48,2
Stahl	-	0,1
Helikos	-1,7	-5,3
Autres sociétés	0,2	-0,1
Cession de titres Legrand	426,7	-
Impacts de dilution Legrand	-0,1	-0,1
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain	-11,4	-0,2
Total	541,0	89,4

NOTE 15. RESULTAT NET D'IMPOT DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES

Ce poste comprend au 1^{er} semestre 2010 le résultat net de Stallergenes, participation dont la cession est intervenue au cours du second semestre 2010.

NOTE 16. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Résultat net part du Groupe	452,5	124,5
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-3,4	-2,7
Résultat dilué	449,0	121,8
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	48 993 528	49 819 237
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	908 201	594 287
Nombre d'actions dilué	49 901 729	50 413 524
Résultat de base par action (en euros)	9,24	2,50
Résultat dilué par action (en euros)	9,00	2,42
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	9,23	2,31
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	8,99	2,23
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,01	0,19
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,01	0,18

(1) Selon la méthode du rachat d'action : la trésorerie qui serait encaissée suite à l'exercice des instruments dilutifs serait utilisée pour racheter des actions et neutraliser partiellement la dilution, l'impact de la dilution potentielle correspond donc à l'impact net.

1.13 Notes sur les variations de trésorerie

NOTE 17. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Par Bureau Veritas	45,2	28,1
Par Deutsch	6,3	4,2
Par Materis	33,9	34,4
Par Stahl	3,9	1,7
Par Stallergenes	-	5,8
Par Oranje-Nassau Développement - Parcours	47,1	-
Par Wendel et holdings	0,2	0,7
Total	136,5	74,9

NOTE 18. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Oranje-Nassau Développement : Parcours (1)	108,9	-
Helikos	-	22,3
Par Bureau Veritas	59,2	16,2
Par Materis	18,4	3,7
Par Deutsch (2)	-	30,2
Autres titres	0,1	0,1
Total	186,5	72,4

(1) Acquisition de Parcours par Oranje-Nassau Développement, voir la Section relative aux « Variations de périmètre ».

(2) Au 1^{er} semestre 2010 : rachat par le groupe Deutsch des intérêts minoritaires de sa filiale LADD.

NOTE 19. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Cession de titres Legrand (1)	622,5	-
Cession de titres Saint-Gobain (1)	144,0	-
Cessions par Bureau Veritas	0,7	6,7
Autres	0,4	-
Total	767,6	6,7

(1) Voir la section « Variations de périmètre » relative aux participations dans Legrand et Saint-Gobain.

NOTE 20. INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

En 2011, ce poste correspond essentiellement à l'acquisition de Parcours pour 7,7 millions d'euros et en 2010 à la consolidation de Stahl.

NOTE 21. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

Au 1^{er} semestre 2011, ce poste est principalement composé de :

- La cession d'une partie des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour +66 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel) ; et
- le produit de la cession des protections Saint-Gobain pour +169 millions d'euros (voir la Note 5-C relative aux « Instruments dérivés »).

Au 1^{er} semestre 2010, ce poste inclut notamment :

- la trésorerie apportée par le groupe Wendel à Stahl pour sa restructuration financière : 60 millions d'euros (voir la Section relative aux « Variations de périmètre ») ;
- les placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour -376 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel) ; et
- le produit de la cession des protections Saint-Gobain pour +117 millions d'euros.

NOTE 22. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE OU NON CONSOLIDEES

Les dividendes reçus au 1^{er} semestre 2011 proviennent de Saint-Gobain pour 103,3 millions d'euros (en 2010, le dividende de Saint-Gobain a été reçu sous forme d'actions et ainsi n'a pas eu d'impact sur la trésorerie du Groupe), de Legrand pour 25,8 millions d'euros en 2011 (45,9 millions d'euros en 2010) et de fonds détenus par Oranje Nassau Groep pour 1,8 millions d'euros.

Par ailleurs, le dividende reçu de Bureau Veritas pour 64,7 millions d'euros est éliminé en consolidation.

NOTE 23. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission obligation (net des frais d'émission) (1)	298,0	-
Wendel - Crédit syndiqué (1)	500,0	-
Bureau Veritas	258,5	134,1
Deutsch	-	7,8
Materis	150,5	122,2
Oranje-Nassau Développement - Parcours	18,9	-
Stahl	-	7,8
	1 225,9	272,0
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Obligation 2011 (1)	334,8	81,0
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) (1)	1 789,7	273,4
Bureau Veritas	181,9	93,8
Deutsch	8,1	38,7
Materis	83,7	59,3
Stallergenes	-	1,2
Stahl	6,7	4,3
Autres holdings Wendel	-	3,2
	2 404,9	555,0
Total	-1 179,1	-283,0

(1) Voir la Note 8 relative aux « Dettes financières ».

1.14 Information sectorielle

L'analyse du compte de résultat par secteur d'activité est détaillée entre le « résultat des activités » et les éléments non récurrents.

Résultat des activités

Le résultat des activités correspond au résultat dit « récurrent » du Groupe. Il est composé du résultat des participations et du résultat des sociétés holdings à l'exclusion des éléments non récurrents et des effets liés aux écarts d'acquisition tels que définis ci-après :

- Le « résultat des participations » est défini comme étant le résultat net des sociétés sous contrôle exclusif (intégration globale : Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Stahl et Parcours à compter de son acquisition par Oranje-Nassau Développement en avril 2011) et la quote-part de Wendel dans le résultat des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, Legrand) avant éléments non récurrents et effets liés aux allocations d'écarts d'acquisition.
- Le résultat des sociétés holdings intègre les frais généraux de Wendel et des holdings, d'Oranje-Nassau, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et des holdings, le coût de financement du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) et les charges et produits d'impôts associés à ces éléments. Les montants retenus sont ceux constatés au niveau de Wendel et au niveau de l'intégralité des holdings financières consolidées (hors holding d'acquisition et hors filiales opérationnelles).

Résultat non récurrent

Les « résultats non récurrents » prennent en compte, pour l'ensemble du périmètre de consolidation, les montants nets d'impôts qui ne sont pas liés à l'activité opérationnelle des participations ou au fonctionnement récurrent de Wendel et de ses holdings :

- les plus et moins-values de cession d'actifs,
- les coûts de restructurations considérés comme exceptionnels,
- les litiges exceptionnels, notamment ceux qui ne sont pas liés à l'activité courante,
- les produits ou charges d'intérêts sur prêt d'actionnaires, ceux-ci étant liés à la structure des instruments financiers utilisés pour réaliser l'investissement dans les participations. Ces éléments ne donnent généralement pas lieu à un règlement en espèces avant la cession de la

participation. L'effet d'impôt lié à ces éléments est considéré comme récurrent dans la mesure où il impacte structurellement l'impôt à payer,

- les variations de « juste valeur »,
- les dépréciations d'actifs, et notamment les pertes de valeurs des écarts d'acquisition,
- les impacts de change sur les dettes financières,
- les frais de restructuration des financements et les produits et charges liés à l'extinction des dettes,
- et tout autre élément significatif non rattachable aux opérations récurrentes du Groupe.

Effets liés aux écarts d'acquisition

Les impacts sur le compte de résultat liés aux écarts d'acquisition proviennent des réévaluations d'actifs et de passifs effectuées lors d'une prise de participation (ou de la révision de ces allocations, dans un délai de douze mois suivant l'opération concernée). Ils concernent notamment :

- les stocks et en-cours,
- les immobilisations corporelles,
- les immobilisations incorporelles, dont les marques et les contrats, et
- les impôts différés qui y sont relatifs.

Ces écritures comptables viennent modifier le résultat des participations, en déconnectant le compte de résultat des flux de trésorerie relatifs à l'activité des participations (les écritures sont en effet dérivées du prix d'acquisition des participations et non de l'activité des participations).

Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2011 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stahl	OND Parcours	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	1 622,8	1 022,5	250,2	172,1	69,4			-	3 136,9
EBITDA	N/A	140,7	64,6	25,1					
Résultat opérationnel ajusté (1)	259,5	106,3	56,7	21,2	5,9				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	(0,5)	(1,0)	(0,9)	-				
Résultat opérationnel	259,5	105,8	55,7	20,3	5,9			(20,2)	427,1
Coût de l'endettement financier net	(21,5)	(62,1)	(13,0)	(9,6)	(1,7)			(139,1)	(246,9)
Autres produits et charges financiers	(7,0)	(0,6)	(2,3)	-	-			(0,2)	(10,1)
Charges d'impôt	(62,6)	(16,8)	(6,5)	(4,0)	(2,2)			(0,0)	(92,1)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,1	-	-	0,1	-	153,7	37,9	-	191,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	168,6	26,3	33,9	6,7	2,1	153,7	37,9	(159,4)	269,9
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	83,7	7,1	3,6	0,6	0,1	-	-	-	95,1
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	84,9	19,2	30,3	6,2	2,0	153,7	37,9	(159,4)	174,8
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	(24,0)	(52,1)	(9,0)	(5,6)	(2,0)	-	-	(2,8)	(95,6)
Résultat financier	(0,0)	(15,4)	(20,5)	(0,2)	(0,8)	-	-	(2)	(15,2)
Charges d'impôt	6,6	4,4	(1,1)	0,7	0,7	-	-	-	11,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	(74,3)	(1,6)	(3)	425,0
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4
Résultat net non récurrent	(17,4)	(63,2)	(30,7)	(5,0)	(2,1)	(74,3)	(1,6)	444,3	250,0
dont:									
- Eléments non récurrents	0,2	(16,2)	(23,0)	(1,5)	(1,5)	(11,2)	(0,0)	444,3	391,1
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(17,6)	(9,7)	(7,7)	(3,5)	(0,6)	(40,1)	(1,6)	-	(80,8)
- Dépréciations d'actifs	-	(37,3)	-	-	-	(23,0)	-	-	(60,3)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(8,5)	(15,5)	(3,3)	(0,4)	(0,2)	-	-	0,1	(27,7)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(8,9)	(47,7)	(27,4)	(4,6)	(2,0)	(74,3)	(1,6)	444,2	277,7
Résultat net consolidé	151,2	(36,9)	3,2	1,8	(0,0)	79,4	36,4	284,9	519,9
Résultat net consolidé - part des minoritaires	75,3	(8,4)	0,3	0,1	(0,0)	-	-	0,1	67,4
Résultat net consolidé - part du groupe	76,0	(28,5)	2,8	1,6	(0,0)	79,4	36,4	284,8	452,5

- (1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.
- (2) Ce montant inclut le résultat de cession des titres Saint-Gobain reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain 2010 pour 23,0 millions d'euros. Ces titres étaient comptabilisés au 31 décembre 2010 en actifs destinés à être cédés.
- (3) Ce montant inclut le résultat de cession du bloc Legrand pour 426,7 millions d'euros, et le résultat de cession et des variations de juste valeur des puts Saint-Gobain (puts acquis et émis) pour -14,6 millions d'euros.

Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2010 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stallegenes	Stahl (4 mois)	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
Résultat net des activités										
Chiffres d'affaires	1 349,1	925,3	203,7		122,4				-	2 600,6
EBITDA	252,1	132,4	50,0		24,1					
Résultat opérationnel ajusté (1)	225,6	101,5	42,3		21,2					
Autres éléments opérationnels récurrents	0,0	0,0	(0,7)		(0,4)					
Résultat opérationnel	225,6	101,5	41,6		20,8				(18,9)	370,5
Coût de l'endettement financier net	(17,2)	(71,0)	(13,4)		(6,2)				(158,1)	(265,8)
Autres produits et charges financiers	2,0	(0,6)	4,6		0,0				4,1	10,1
Charges d'impôt	(57,5)	(15,4)	(1,0)		(5,6)				0,0	(79,6)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,1)	0,0	0,0		0,1	102,2	62,7	0,0	0,0	164,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	0,0	0,0	20,2	0,0				0,0	20,2
Résultat net récurrent des activités	152,8	14,5	31,7	20,2	9,2	102,2	62,7	0,0	(172,9)	220,3
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	75,1	4,0	6,4	10,9	0,6	-	-	-	0,2	97,1
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	77,7	10,5	25,4	9,3	8,6	102,2	62,7	0,0	(173,1)	123,2
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	(35,5)	(16,4)	(29,3)		(15,6)				4,1	(92,8)
Résultat financier	-	(11,9)	(6,8)		(9,1)				148,9	121,0
Charges d'impôt	11,3	3,9	6,0		5,3				(0,1)	26,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0		0,0	(55,6)	(14,6)	0,0	(5,3)	(75,5)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				-	-
Résultat net non récurrent	(24,2)	(24,4)	(30,1)	0,0	(19,5)	(55,6)	(14,6)	0,0	147,6	(20,9)
dont:										
- Eléments non récurrents	(0,7)	(17,1)	(13,7)	0,0	(10,4)	(3,7)	(12,5)	0,0	(2) 147,6	89,5
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(23,5)	(7,3)	(9,4)	0,0	(9,1)	(41,5)	(2,2)	0,0	-	(93,0)
- Dépréciations d'actifs	-	-	(7,0)	0,0	0,0	(10,4)	0,0	0,0	-	(17,4)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(11,6)	(6,0)	(3,2)	0,0	(1,3)	-	-	-	(0,2)	(22,2)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(12,6)	(18,5)	(27,0)	0,0	(18,2)	(55,6)	(14,6)	0,0	147,7	1,3
Résultat net consolidé	128,5	(9,9)	1,6	20,2	(10,3)	46,6	48,1	0,0	(25,4)	199,4
Résultat net consolidé - part des minoritaires	63,4	(2,0)	3,2	10,9	(0,7)	-	-	-	0,0	74,9
Résultat net consolidé - part du groupe	65,1	(7,9)	(1,6)	9,3	(9,6)	46,6	48,1	0,0	(25,4)	124,5

(1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.

(2) Dont le résultat de cession et les variations de juste valeur des puts Saint-Gobain (puts acquis et émis) pour +105,6 millions d'euros.

Analyse du Bilan au 30 juin 2011 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Deutsch	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Dév. - Parcours	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Éliminations et non alloués	Consolidé
Écarts d'acquisition nets	1 777,1	288,9	797,1	24,1	35,9	-	-	-		2 923,0
Immobilisations incorporelles nettes	568,4	174,3	759,2	77,8	21,3	-	-	0,2		1 601,2
Immobilisations corporelles nettes	284,6	73,0	504,8	94,4	440,2	-	-	7,6		1 404,6
Actifs financiers non courants	65,3	5,2	16,8	0,1	0,4	-	-	170,0		257,8
Titres mis en équivalence	0,5	(0,0)	3,3	1,9	0,0	4 808,9	245,5	13,5		5 073,5
Impôts différés actifs	81,7	2,1	46,5	3,7	6,2	-	-	0,4		140,5
Actifs non courants	2 777,5	543,4	2 127,7	202,0	504,0	4 808,9	245,5	191,7		11 400,6
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	4,5	-	-	-	-		4,5
Stocks et travaux en cours	-	96,0	283,6	52,5	28,4	-	-	-		460,5
Créances clients	863,0	82,5	423,9	77,7	18,5	-	-	0,4		1 465,9
Autres actifs courants	132,6	8,4	79,5	11,4	5,2	-	-	5,6		242,7
Impôts exigibles	20,3	1,7	-	2,6	-	-	-	5,5		30,0
Autres actifs financiers courants	175,4	78,6	80,2	8,4	26,9	-	-	1 037,4		1 407,0
Actifs courants	1 191,3	267,1	867,2	152,6	79,0	-	-	1 048,8		3 606,2
Total de l'actif										15 011,2
Capitaux propres-part groupe									2 669,9	2 669,9
Intérêts minoritaires									486,9	486,9
Total des capitaux propres									3 156,8	3 156,8
Provisions	188,2	15,3	44,2	13,8	0,3	-	-	33,3		295,1
Dettes financières	1 184,4	459,6	1 923,0	179,7	156,1	-	-	4 853,4		8 756,3
Autres passifs financiers	14,6	0,4	1,2	3,2	-	-	-	50,1		69,6
Impôts différés passifs	147,4	9,7	401,7	19,8	11,6	-	-	-		590,2
Total des passifs non courants	1 534,6	485,0	2 370,1	216,6	168,0	-	-	4 936,8		9 711,2
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-		-
Provisions	-	2,7	4,1	0,8	1,0	-	-	-		8,6
Dettes financières	141,1	21,3	46,8	15,7	219,5	-	-	81,7		526,1
Autres passifs financiers	37,2	0,3	3,3	0,3	2,0	-	-	100,7		143,8
Dettes fournisseurs	213,6	35,5	296,1	38,1	62,1	-	-	10,3		655,7
Autres dettes	493,7	26,7	171,9	20,0	3,6	-	-	10,2		726,2
Impôts exigibles	75,2	4,8	1,1	0,2	1,5	-	-	0,2		82,9
Total des passifs courants	960,7	91,3	523,5	75,1	289,7	-	-	203,1		2 143,3
Total du passif										15 011,2

Analyse du Bilan au 31 décembre 2010 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Deutsch	Matéris	Stahl	Saint-Cobain	Legrand	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 808,9	304,3	824,5	24,1	-	-	-	-	2 961,8
Immobilisations incorporelles nettes	579,8	192,3	769,0	81,2	-	-	0,3	-	1 622,6
Immobilisations corporelles nettes	281,1	84,7	517,7	96,9	-	-	8,0	-	988,4
Actifs financiers non courants	74,3	4,5	12,5	0,9	-	-	769,4	-	861,6
Titres mis en équivalence	0,5	0,0	3,3	2,2	4 883,2	429,8	15,2	-	5 334,1
Impôts différés actifs	74,2	2,0	45,5	7,6	-	-	0,4	-	129,8
Actifs non courants	2 818,8	587,8	2 172,4	212,9	4 883,2	429,8	793,3	-	11 898,2
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	4,9	-	-	121,0	-	125,9
Stocks et travaux en cours	-	95,2	256,0	43,7	-	-	-	-	394,9
Créances clients	817,6	69,0	336,1	65,6	-	-	0,2	-	1 288,4
Autres actifs courants	112,1	8,3	69,4	11,9	-	-	5,7	-	207,4
Impôts exigibles	21,3	0,6	-	2,7	-	-	5,5	-	30,0
Autres actifs financiers courants	231,9	57,2	67,5	20,9	-	-	1 246,8	-	1 624,2
Actifs courants	1 182,9	230,3	729,0	144,7	-	-	1 258,1	-	3 545,0
Total de l'actif									15 569,1
Capitaux propres-part groupe							2 383,7		2 383,7
Intérêts minoritaires							508,7		508,7
Total des capitaux propres							2 892,5		2 892,5
Provisions	203,8	15,8	44,9	15,8	-	-	31,9	-	312,1
Dettes financières	1 185,8	492,3	1 835,1	190,3	-	-	5 532,3	-	9 235,7
Autres passifs financiers	20,3	0,4	7,8	0,6	-	-	110,4	-	139,6
Impôts différés passifs	145,7	7,9	405,0	22,2	-	-	-	-	580,9
Total des passifs non courants	1 555,6	516,4	2 292,8	228,9	-	-	5 674,5	-	10 268,2
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	3,1	3,8	0,6	-	-	-	-	7,5
Dettes financières	108,9	18,5	45,5	13,8	-	-	704,1	-	890,8
Autres passifs financiers	13,3	2,6	7,0	3,1	-	-	112,5	-	138,5
Dettes fournisseurs	225,0	28,2	252,7	29,5	-	-	5,5	-	540,9
Autres dettes	514,3	27,4	160,7	25,5	-	-	15,4	-	743,3
Impôts exigibles	81,4	3,8	1,6	0,8	-	-	0,0	-	87,5
Total des passifs courants	942,9	83,5	471,2	73,4	-	-	837,5	-	2 408,5
Total du passif									15 569,1

Analyse du tableau des flux de trésorerie d'activité du 1^{er} semestre 2011 par secteur

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Dev. Parcours	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	175,3	51,1	60,1	5,4	54,0	-24,9	-	321,0
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-91,5	-4,7	-57,6	-3,5	-45,0	1 086,5	-64,7	819,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-54,0	-15,5	29,2	-11,6	17,2	-1 575,6	64,7	-1 545,5
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-78,3	-4,6	-16,1	-2,3	0,7	-0,3	-	-100,8

Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2010 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Staller-genes	Stahl	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	181,5	28,2	70,8	36,0	4,1	-23,5	-	297,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-48,4	-33,8	-56,6	-6,9	-47,2	-185,0	-50,6	-428,7
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-66,5	15,8	15,0	-8,9	58,3	-676,1	50,6	-611,9
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-63,4	-0,1	-12,1	-1,4	-2,4	2,6	-	-76,8

1.15 Engagements hors bilan

Au 30 juin 2011, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après.

Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	30.06.2011	31.12.2010
(i) Nantissement par Materis Parent (groupe Materis) des titres des principales sociétés du Groupe Materis, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis	1 951,9	1 869,9
(ii) Nantissement par Deutsch Group des titres des principales sociétés du groupe Deutsch, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Deutsch	452,6	432,9
(iii) Nantissement par Stahl Group SA (Groupe Stahl) des titres des principales sociétés du groupe Stahl, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl	191,3	202,0
(iv) Garanties accordées par Parcours dans le cadre de ses dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus.	321,1	-
(v) Nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1)	2 355,0	3 729,0
(vi) Garantie donnée dans le cadre du financement sans appel de marge et relative aux protections	-	227,2
(vii) Nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (1)	145,9	609,2
(viii) Autres	2,6	2,6
Total	5 420,3	7 072,7

(1) Ces éléments sont détaillés dans la Section « Gestion du risque de liquidité » relative à la situation de liquidité du groupe Eufor.

Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

	30.06.2011	31.12.2010
Engagements donnés dans le cadre des cessions d'actifs	353,1	353,1
garanties de nature fiscale données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières de Oranje-Nassau Groep à échéance mai 2016 (cette cession n'est pas assortie de garanties au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation) et garanties données dans le cadre de la cession d'Editis en 2008 à échéance janvier 2012.		

Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

	30.06.2011	31.12.2010
Engagements reçus dans le cadre des acquisitions d'actifs	5,0	-
garanties de natures générales, fiscales et sociales reçues dans le cadre de l'acquisition de Parcours, échéance avril 2012 à mars 2015.		

Engagements hors bilan donnés liés aux activités opérationnelles

	30.06.2011	31.12.2010
(i) Cautions de contre-garantie sur marchés	73,3	69,8
(ii) Autres engagements donnés		
par Bureau Veritas	72,5	49,7
par Materis	34,6	48,7
par Deutsch	2,3	3,1
	109,4	101,5
Total	182,7	171,3

Engagements hors bilan reçus liés aux activités opérationnelles

	30.06.2011	31.12.2010
Autres engagements reçus (1)	330,6	7,0

(1) Au 30 juin 2011, les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours sur son portefeuille de contrats de location en cours.

Pactes d'actionnaires

Au 30 juin 2011, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Deutsch, Stahl ou Parcours, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes d'association des équipes de direction à la performance de leur société (tels que décrits dans la Section des comptes consolidés 2010 relative à l'association des équipes de direction aux investissements du Groupe).

Ces pactes ou accords comportent diverses clauses relatives à :

- la gouvernance (composition des organes de direction et droit d'information) ;
- les conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption) ;
- les conditions de sortie en cas de cession (droit de sortie conjointe ou droit de cession forcée) ou d'introduction en Bourse ;
- les situations de départ des managers (promesse de vente au profit du groupe Wendel en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat au profit de managers dans certains cas spécifiques) ;
- la liquidité de l'investissement dans certaines situations et notamment en cas d'absence de cession ou d'introduction en Bourse au-delà d'une certaine période à compter de la réalisation de l'investissement par Wendel.

Dans le cadre des promesses de liquidité prévues par ces accords et de celles conclues avec les managers de Wendel dans le cadre des mécanismes de co-investissement, le groupe Wendel pourrait être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervenait avant certaines dates prédéterminées, à racheter les parts que détiennent les managers de Wendel dans Materis, Deutsch, Stahl, VGG et Parcours (au travers de Winvest International) et les managers des participations dans Materis, Deutsch, Stahl et Parcours. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspondrait alors à la valeur de marché déterminée par un expert ou à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge d'exploitation.

Au 30 juin 2011, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué, la valeur de la part de l'investissement « pari passu » (réalisé par les managers aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel) était de 118 millions d'euros (55 millions étaient comptabilisés au passif au titre de la comptabilisation des Puts des minoritaires) et la valeur de la part de l'investissement des managers ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel (notamment les actions de préférence à rendement indexé ou préférentielles, les options de souscription ou les bons de souscription d'action) était de 37 millions d'euros. Ces montants évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, ils pourraient donc être plus faibles (voire nuls) ou plus élevés sur les prochains exercices (voir la Section relative à l'association des équipes de direction aux investissements du Groupe dans les comptes consolidés 2010).

Droit sur la plus-value des co-actionnaires de Stahl

Les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) qui avaient abandonné leur créance lors de la restructuration de 2010, avaient notamment reçu un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle de Wendel de Stahl. Ce droit est exerçable si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5 fois son ré-investissement de 2010, et il est équivalent à l'attribution d'1 à 2 actions gratuites par action détenue par ces ex-prêteurs subordonnés. Conformément aux normes comptables, cet engagement n'est pas comptabilisé au bilan dans la mesure où l'exercice de ce droit est conditionné à la sortie de Wendel.

1.16 Evénements postérieurs à la clôture

1.16.1 Signature du contrat d'acquisition du groupe Mecatherm, leader mondial des équipements pour la boulangerie industrielle

Le 11 juillet 2011, Wendel a annoncé la signature d'un contrat d'acquisition en vue de devenir l'actionnaire majoritaire du groupe Mecatherm par l'intermédiaire d'Oranje-Nassau Développement. L'offre de Wendel valorise ce groupe à 170 millions d'euros ce qui correspond à 9 fois l'EBITA. La réalisation définitive de l'acquisition devrait avoir lieu au cours du 3^{ème} trimestre 2011.

Fondée en 1964, fort d'environ 300 salariés, d'un laboratoire R&D et de trois sites industriels en France, le groupe Mecatherm, au travers de ses filiales, Mecatherm et Gouet, conçoit, assemble et installe des lignes de production automatisée de produits de boulangerie (baguette, pain artisan, viennoiserie ...) dans le monde entier. Le groupe Mecatherm a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 91 millions d'euros en 2010, dont près de 75% à l'export.

1.16.2 Acquisition par Helikos d'exceet, leader européen des systèmes électroniques intelligents embarqués

Le 26 juillet 2011, Helikos a réalisé l'acquisition d'exceet Group AG, leader européen des systèmes électroniques intelligents embarqués, et a été rebaptisé « exceet Group SE » (« exceet »), société cotée à la bourse de Francfort. Wendel, fondateur de Helikos à travers Oranje-Nassau Développement, détient 28,4% des actions cotées et 30,2% des droits de vote et du capital d'exceet. Cette participation en actions cotées pourra mécaniquement évoluer à terme si le cours de l'action d'exceet atteint certains seuils. Le montant total investi par Wendel pour cette opération est de 50,1 millions d'euros, se décomposant en 22,3 millions d'euros investis début 2010 lors du lancement de Helikos et 27,8 millions d'euros d'achat d'actions réalisé lors de cette transaction. Par ailleurs, Wendel consentira à exceet jusqu'à 11,3 millions d'euros de prêts d'actionnaire.

Exceet a réalisé un chiffre d'affaires de 119,7 millions d'euros en 2010, en augmentation de plus de 50% par rapport à l'année précédente (dont 20% de croissance organique). Son résultat opérationnel (EBITDA) a plus que doublé passant de 7,0 millions d'euros à 17,7 millions d'euros sur la même période.

1.16.3 Report de la maturité d'une partie des dettes bancaires du groupe Eufor

En juillet 2011, un amendement au contrat du crédit de 425 millions d'euros a été signé. Il couvre également la ligne non tirée qui se montait à 600 millions d'euros. Il porte principalement sur un report de maturité de 19 mois des échéances de la ligne tirée et de la ligne non tirée, soit de nouvelles échéances en janvier 2016 et janvier 2017. Voir la Note relative aux « Dettes financières ».

1.16.4 Report de la maturité d'une partie des puts émis

Les puts émis (vendus) qui avaient initialement une échéance en septembre 2011 (2,2 millions de puts), ont été reportés de 12 mois en septembre 2012. Voir la Note relative aux « Instruments dérivés ».

1.16.5 Achat de 1,9 million de titres Saint-Gobain

En août 2011, Wendel a acheté sur le marché 1 910 000 titres Saint-Gobain (0,4% du capital) pour un montant de 63,1 millions d'euros profitant ainsi du faible niveau du cours de Saint-Gobain généré par la chute des marchés financiers de l'été 2011. Ce montant a été financé par le tirage des lignes de crédit disponibles du groupe Eufor à hauteur de 60 millions d'euros.

2 Rapport des commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A. au capital de € 2.510.460

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
régionale de Versailles

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
régionale de Versailles

Wendel

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Wendel, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de forte volatilité des marchés financiers et d'incertitudes sur l'évolution de l'activité économique mondiale. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés relative aux titres mis en équivalence, qui décrit les modalités des tests de dépréciation au 30 juin 2011 de la participation de Wendel dans Saint-Gobain, et en particulier :

- la détermination de la valeur d'utilité des titres,
- l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale qui rend les prévisions difficiles,
- l'analyse de sensibilité de cette valeur d'utilité aux variations du taux d'actualisation et aux variations du taux de croissance à long terme.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 30 août 2011

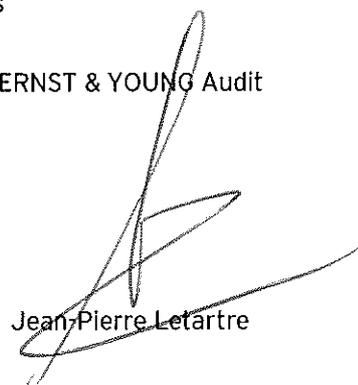
Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Etienne-Boris

ERNST & YOUNG Audit



Jean-Pierre Letartre

Attestation



W E N D E L

Le Président du Directoire

Attestation

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 30 août 2011.

Frédéric Lemoine