



W E N D E L

Comptes consolidés 2011



“ Investir sur le long terme constitue
une belle entreprise ”

**COMPTES CONSOLIDES
AU 31 DECEMBRE 2011**

Comptes consolidés au 31 décembre 2011

Bilan - Etat de situation financière consolidée.....	3
Compte de résultat consolidé	5
Etat du résultat global	6
Variations des capitaux propres.....	7
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....	8
Principes généraux	10
Notes annexes	10
Notes sur le bilan.....	61
Notes sur le Compte de résultat	92
Notes sur les variations de trésorerie	98

Rapport des Commissaires aux comptes

Rapport des Commissaires aux Comptes	118
--	-----

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

En millions d'euros	Note	31.12.2011	31.12.2010
Ecarts d'acquisition nets	6	2 787,8	2 961,8
Immobilisations incorporelles nettes	7	1 489,4	1 622,6
Immobilisations corporelles nettes	8	1 434,9	988,4
Actifs financiers non courants	13	281,4	861,6
Titres mis en équivalence	9	4 994,1	5 334,1
Impôts différés actifs	19	155,5	129,8
Total des actifs non courants		11 143,2	11 898,2
Actifs des activités destinées à être cédées	20	905,2	125,9
Stocks	10	348,8	394,9
Créances clients	11	1 353,9	1 288,4
Autres actifs courants		197,0	207,4
Impôts exigibles	19	46,9	30,0
Autres actifs financiers courants	13	1 191,5	1 624,2
Total des actifs courants		3 138,0	3 545,0
Total de l'actif		15 186,4	15 569,1

PASSIF

En millions d'euros	Note	31.12.2011	31.12.2010
Capital		202,2	202,0
Primes		252,5	249,8
Réserves consolidées		1 713,8	929,6
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		525,4	1 002,3
		<u>2 693,9</u>	<u>2 383,7</u>
Intérêts minoritaires		604,0	508,7
Total des capitaux propres	14	3 298,0	2 892,5
Provisions	15	273,9	312,1
Dettes financières	16	7 937,3	9 235,7
Autres passifs financiers	13	130,6	139,6
Impôts différés passifs	19	596,4	580,9
Total des passifs non courants		8 938,3	10 268,2
Passifs des activités destinées à être cédées	20	643,8	0,0
Provisions	15	8,2	7,5
Dettes financières	16	595,6	890,8
Autres passifs financiers	13	273,7	138,5
Dettes fournisseurs	17	599,8	540,9
Autres passifs courants	18	738,3	743,3
Impôts exigibles	19	90,8	87,5
Total des passifs courants		2 306,4	2 408,5
Total du passif		15 186,4	15 569,1

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions d'euros	Note	2011	2010
Chiffre d'affaires	21	5 953,1	5 068,3
Autres produits de l'activité		4,6	0,6
Charges opérationnelles	22	-5 301,7	-4 506,1
Résultat opérationnel courant	23	656,1	562,8
Autres produits et charges opérationnels	24	-101,9	-23,3
Résultat opérationnel		554,1	539,5
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		13,1	11,2
Coût de l'endettement financier brut		-486,6	-520,2
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	25	<i>-473,5</i>	<i>-509,0</i>
Autres produits et charges financiers	26	-155,4	84,7
Charges d'impôt	27	-138,2	-124,5
Résultat net des sociétés mises en équivalence	28	831,1	809,8
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		618,1	800,5
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	20	29,4	343,4
Résultat net		647,5	1 143,9
Résultat net-part des minoritaires		122,1	141,6
Résultat net-part du groupe		525,4	1 002,3
En euros	Note	2011	2010
Résultat de base par action (en euros)	29	10,78	20,16
Résultat dilué par action (en euros)	29	10,49	19,81
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	29	10,15	13,57
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	29	9,87	13,29
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	29	0,63	6,59
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	29	0,62	6,52

Wendel a annoncé en date du 29 novembre 2011 avoir accordé une exclusivité en faveur de TE Connectivity en vue de la cession du groupe Deutsch. Par ailleurs, Wendel a cédé sa participation dans Stallergenes au cours du 2nd semestre 2010. A ce titre et conformément à la norme IFRS 5, la présentation du compte de résultat comparatif de l'exercice 2010 a été modifiée, les charges et produits de Stallergenes et de Deutsch sont désormais regroupés sur la ligne « résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	2011			2010		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Réserves de conversion (1)	1,8	-	1,8	288,7	-	288,7
Gains et pertes actuariels (2)	-118,6	40,8	-77,8	-42,1	12,0	-30,1
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	0,8	-	0,8	2,4	-	2,4
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	28,1	-6,0	22,0	89,1	-7,8	81,3
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres (3)	14,9	-	14,9	45,9	0,2	46,1
Autres	-0,5	-	-0,5	-11,6	-	-11,6
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-73,6	34,8	-38,8	372,3	4,4	376,7
Résultat de la période (B)			647,5			1 143,9
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) + (B)			608,7			1 520,6
Attribuables aux:						
- actionnaires de Wendel			483,0			1 305,7
- Intérêts minoritaires			125,7			214,9

- (1) Ce poste intègre notamment les contributions de Saint-Gobain pour -15,9 millions d'euros (+168,1 millions d'euros en 2010), de Legrand pour +6,6 millions d'euros (+27,8 millions d'euros en 2010) et de Bureau Veritas pour +7,7 millions d'euros (+69,9 millions d'euros en 2010).
- (2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour -120,0 millions d'euros (brut d'impôt, en quote-part Wendel), (-25,0 millions d'euros en 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 13 – 3.C relative aux instruments dérivés).

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
plan d'épargne entreprise	47 886	0,2	1,5				1,7		1,7
Rémunération en actions (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)		-	-	-	-38,2	-4,2	-42,5	3,7	-38,8
Résultat de la période (B)					525,4	-	525,4	122,1	647,5
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)		-	-	-	487,2	-4,2	483,0	125,7	608,7
Dividendes versés (1)					-61,2		-61,2	-66,3	-127,5
Titres autodétenus	-1 035 768			-79,6			-79,6		-79,6
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	30 941	0,1	1,3				1,4		1,4
plan d'épargne entreprise	28 255	0,1	1,4				1,5		1,5
Rémunération en actions (y compris les MEE)					25,6		25,6	6,4	32,1
Variations de périmètre					-1,1	-	-1,1	5,8	4,7
Autres (3)					-92,7	33,3	-59,5	23,7	-35,8
Solde au 31 décembre 2011	48 446 820	202,2	252,5	-130,2	2 292,1	77,2	2 693,9	604,0	3 298,0

(1) Le dividende versé par Wendel en 2011 était de 1,25€ par action ; en 2010, il était de 1,00€ par action.

(2) Voir « Etat du résultat global ».

(3) Un reclassement a été opéré par Bureau Veritas au sein du résultat global de l'exercice entre les postes de réserve de conversion et de réserves consolidées. Ce reclassement correspond à l'écart de change sur un investissement net à l'étranger précédemment comptabilisé en réserves consolidées.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros			
	Note	2011	2010
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		647,5	1 143,9
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		-831,1	-809,8
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-29,4	-326,7
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		364,2	250,0
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		21,3	21,0
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		2,5	4,2
Elimination des résultat sur cessions d'actifs		-2,3	10,0
Elimination des produits et charges financiers		628,9	443,6
Elimination des impôts (courants & différés)		138,2	127,3
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		939,8	863,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-67,5	-60,9
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt		872,3	802,6
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	30	-389,8	-182,4
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	31	68,7	4,7
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	32	-421,9	-661,7
Cessions de titres de participation	33	1 101,8	709,7
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	34	-35,4	12,4
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	35	282,5	-152,8
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	36	131,8	51,1
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		24,6	4,6
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt		762,4	-214,3
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		3,0	2,2
Contribution des actionnaires minoritaires		29,5	1,6
Rachat d'actions		-80,6	-25,5
Dividendes versés par Wendel		-61,2	-49,7
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-66,8	-50,1
Emissions d'emprunts	37	1 789,2	1 239,4
Remboursements d'emprunts	37	-3 417,5	-1 826,5
Coût net de l'endettement		-445,5	-519,1
Autres flux financiers		-17,3	-11,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		53,1	69,4
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt		-2 214,1	-1 169,8
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-183,9	-180,1
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		-12,1	12,0
Flux net de trésorerie liés aux impôts		-196,1	-168,1
Effet des variations de change		2,9	24,3
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		-772,6	-725,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		1 715,9	2 441,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	12	943,3	1 715,9

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux Notes 30 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en Note 12. Au 31 décembre 2011, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 146,6 millions d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 796,7 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs financiers courants.

Les flux de trésorerie de l'exercice 2010 n'intègrent pas les flux de Stallergenes, participation cédée au cours du second semestre 2010.

Les flux de trésorerie de l'exercice 2011 n'intègrent pas les flux de Deutsch, participation destinée à être cédée au 31 décembre 2011 et dont la trésorerie de 57,0 millions d'euros a été sortie au début de l'exercice. (voir Note 2 « Variations de périmètre »).

PRINCIPES GENERAUX

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 du groupe Wendel portent sur l'exercice de 12 mois allant du 1^{er} janvier 2011 au 31 décembre 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,
- les notes annexes.

Ces états financiers ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 13 mars 2012 et seront soumis à l'Assemblée Générale des actionnaires pour approbation.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Les comptes consolidés du groupe Wendel de l'exercice clos le 31 décembre 2011 sont établis conformément aux principes et méthodes définis par le référentiel IFRS tels qu'adopté par l'Union Européenne au 31 décembre 2011, conformément au Règlement n° 1606/2002 du Conseil Européen et du Parlement Européen relatif à l'application des normes comptables internationales, adopté le 19 juillet 2002.

Les principes comptables retenus sont identiques avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011 (voir liste ci-après). Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations identifiées, qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, n'ont pas d'impact significatif sur les états financiers du Groupe.

Les normes adoptées par l'Union Européenne sont consultables sur le site internet de la Commission Européenne : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm .

Note 1 - 1. Normes, interprétations et amendements à des normes existantes d'application obligatoire en 2011

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

- IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées » ;
- Amendement d'IAS 32 « Classement des droits de souscription émis » ;
- Amendement IFRS 1 « Exemptions limitées à la présentation d'informations comparatives relatives à IFRS 7 » ;
- IFRIC 19 : « Extinction de dettes financières par émission d'instruments de capitaux propres » ;
- Amendement IFRIC 14 « Prépaiements de financements minimums » ;
- Améliorations annuelles des IFRS.

Note 1 - 2. Normes, interprétations et amendements à des normes existantes non appliquées par anticipation aux comptes de 2011

Le groupe Wendel travaille actuellement sur les impacts potentiels de l'application de ces textes dans les comptes. De manière générale, le Groupe n'a pas appliqué par anticipation les normes et interprétations applicables à compter d'un exercice postérieur au 31 décembre 2011 qu'elles soient ou non adoptées par la Commission Européenne. En particulier, le Groupe n'a pas appliqué sur l'exercice 2011 :

- IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » amendée pour la partie relative aux transferts d'actifs financiers. Les amendements publiés le 7 octobre 2010 par l'IASB et adoptés le 22 novembre 2011 par la Commission Européenne sont applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011 soit sur l'exercice 2012 pour le groupe Wendel ;
- IAS 1 « Présentation des états financiers » amendée pour la partie relative à la présentation des autres éléments de résultat global. Les amendements publiés le 16 juin 2011 ne sont pas encore adoptés par la Commission Européenne et sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2012, soit l'exercice 2013 pour le Groupe ;
- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » publiée le 12 mai 2011 par l'IASB et non encore adoptée par la Commission Européenne. La norme redéfinit la notion de contrôle sur la base de trois critères : le pouvoir, l'exposition aux rendements principaux et le lien entre le pouvoir et ces rendements. C'est sur la base de cette norme que sera défini le périmètre d'entités consolidées sous intégration globale. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IFRS 11 « Partenariats » publiée le 12 mai 2011 par l'IASB et non encore adoptée par la Commission Européenne. La norme remplace la norme IAS 31 sur la comptabilisation des investissements dans les coentreprises. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par

l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013 ;

- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités », publiée le 12 mai 2011 par l'IASB et non encore adoptée par la Commission Européenne. Cette norme définit les informations à fournir relatives aux participations dans des filiales, dans les co-entreprises et dans des entreprises associées. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013 ;
- IAS 19 « Avantages du personnel » amendée en juin 2011 par l'IASB et non encore adoptée par la Commission Européenne. En cas de modification de plan, les coûts des services passés sont à comptabiliser intégralement en résultat que les droits soient définitivement acquis ou non. La norme amendée modifie le mode de détermination du taux de rendement attendu sur les actifs du régime et prévoit un certain nombre d'informations supplémentaires à fournir en annexe sur les régimes à prestation définie. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises », publiée en mai 2011 par l'IASB et non encore adoptée par la Commission Européenne. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB respectivement aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 et 2014 ;
- Amendements à IAS 32 et à IFRS 7 « Compensation des actifs et passifs financiers », publiés en décembre 2011 par l'IASB et non encore adoptés par la Commission Européenne. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 ;
- Amendement à IAS 12 « Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents », publié en décembre 2010 par l'IASB et non encore adopté par la Commission Européenne. La date d'entrée en vigueur obligatoire est fixée par l'IASB aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012.

Note 1 - 3. Méthodes de consolidation

Les sociétés dans lesquelles Wendel a un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale. Les sociétés dans lesquelles Wendel a une influence notable sont mises en équivalence. Le résultat des filiales acquises est consolidé à partir de leur date d'acquisition, celui des filiales cédées l'est jusqu'à leur date de cession.

Note 1 - 4. Comptes retenus pour la consolidation

Les comptes consolidés de Wendel ont été établis en prenant en compte :

- les comptes consolidés de l'exercice de 12 mois clos au 31 décembre 2011 de Bureau Veritas, Materis (Materis Parent), Deutsch (Deutsch Group), Stahl, Legrand et Saint-Gobain ;
- les comptes consolidés d'exceet pour la période de deux mois allant du 26 juillet au 30 septembre, les comptes annuels d'exceet n'étant pas disponibles à la date d'arrêté des comptes ;
- les comptes consolidés de Parcours pour la période de neuf mois allant du 1^{er} avril au 31 décembre ;
- les comptes consolidés de Mecatherm pour la période de trois mois allant du 1^{er} octobre au 31 décembre ;
- pour les autres sociétés, leurs comptes individuels de l'exercice de 12 mois clos au 31 décembre 2011. Certaines holdings ont un exercice de 12 mois dont la date d'ouverture ne coïncide pas avec le 1^{er} janvier. Dans ce cas, des comptes sont préparés pour les besoins de la consolidation pour une période de douze mois allant du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Les informations financières de ces filiales et participations ont été préparées conformément aux règles de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS.

Les évolutions significatives du périmètre de consolidation du Groupe pour l'exercice 2011 sont présentées dans la Note 2 « Variations de périmètre ». La liste des principales filiales consolidées au 31 décembre 2011 est présentée dans la Note 42 « Liste des principales sociétés consolidées ».

Note 1 - 5. Regroupement d'entreprises

Les normes IFRS3 et IAS 27 révisées, applicables depuis le 1^{er} janvier 2010, ont des conséquences sur la comptabilisation des opérations de prise de contrôle ou de cession partielle avec perte de contrôle, notamment :

- les frais accessoires aux transactions sont comptabilisés en résultat opérationnel sur la période, les ajustements de prix sont enregistrés initialement à leur juste valeur et leurs variations de valeur ultérieures sont enregistrées en résultat opérationnel ;
- lors d'une prise (ou perte) de contrôle, la réévaluation à sa juste valeur de la quote-part antérieurement détenue (ou résiduelle) est enregistrée en résultat ;
- lors d'une prise de contrôle, les intérêts minoritaires sont comptabilisés, soit à leur quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs de l'entité acquise, soit à leur juste valeur. Une quote-part de l'écart d'acquisition est alors affectée à ces intérêts minoritaires. Ce choix se fait de manière individuelle, pour chaque opération d'acquisition ;
- Les opérations d'achat ou de cession de parts d'intérêts dans des sociétés contrôlées qui n'amènent pas de prise ou de perte de contrôle sont comptabilisées comme des transferts entre la part du groupe et la part des minoritaires dans les capitaux propres consolidés, sans effet en résultat ;

- par ailleurs, les intérêts minoritaires peuvent désormais devenir négatifs car le résultat d'une filiale, positif ou négatif, est désormais alloué entre la part du groupe et la part des intérêts minoritaires selon les pourcentages d'intérêts respectifs.

Note 1 - 6. Engagement d'achat d'intérêts minoritaires des filiales consolidées

Lorsque le groupe a octroyé aux actionnaires minoritaires des filiales consolidées des engagements fermes ou conditionnels d'achat de leur participation, une dette financière est constatée pour un montant correspondant à la valeur actuelle du prix d'achat.

Au 31 décembre 2011, en l'absence de disposition spécifique des normes IFRS, la contrepartie de cette dette financière est :

- d'une part, l'élimination de la valeur comptable des intérêts minoritaires correspondants ;
- d'autre part, une diminution des capitaux propres part du Groupe : le différentiel entre le prix d'exercice estimé des engagements d'achat accordés et la valeur comptable des intérêts minoritaires est présenté en diminution des réserves consolidées Part du Groupe. Cette rubrique est ajustée à la fin de chaque période en fonction de l'évolution du prix d'exercice estimé des engagements d'achat et de la valeur comptable des intérêts minoritaires. Ces traitements n'ont aucun impact sur le compte de résultat consolidé, sauf dispositions contraires ultérieures des normes et interprétations.

Note 1 - 7. Cessions d'actifs et apports à l'intérieur du Groupe

Les résultats de cessions ou apports d'actifs entre sociétés consolidées sont éliminés des résultats, et les actifs sont maintenus à leur valeur d'origine (sauf en cas de pertes jugées durables pour lesquelles une perte de valeur serait constatée dans le compte de résultat).

Note 1 - 8. Conversion des états financiers des sociétés étrangères

La monnaie de présentation de Wendel est l'euro.

Les comptes des sociétés étrangères dont la monnaie de fonctionnement n'est pas l'euro sont convertis en euros aux taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice pour les postes du bilan et aux taux de change moyens de l'exercice ou de la période de consolidation pour les postes du compte de résultat. L'écart résultant de l'application au résultat de ces taux de change est porté dans les réserves consolidées au poste « écarts de conversion ». Les écarts de conversion constatés sur les filiales sont repris en résultat lors de la cession de celles-ci.

Les taux de change retenus dans les comptes consolidés sont les suivants :

	Taux de clôture		Taux moyen	
	31 décembre 2011	31 décembre 2010	2011	2010
Euro / Dollar américain	1,2939	1,3362	1,3904	1,3243

Note 1 - 9. Recours à des estimations

L'établissement des états financiers, conformément aux normes IFRS, nécessite d'effectuer des estimations et appréciations et de formuler des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Ces estimations et appréciations sont fondées sur l'appréciation de Wendel et de ses filiales des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes. Elles sont faites sur la base de l'expérience passée de la direction du Groupe et de divers autres facteurs jugés raisonnables (éléments de marché, recours éventuel à un expert,...) et sont revues de façon régulière. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rencontrée depuis l'année 2008, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies.

Les estimations et appréciations réalisées pour établir ces états financiers concernent notamment pour les éléments les plus significatifs les écarts d'acquisition, les tests de perte de valeur sur les écarts d'acquisition et sur les titres mis en équivalence, les provisions, les impôts différés, les instruments dérivés et le traitement des co-investissements.

Note 1 - 10. Règles d'évaluation

Note 1 - 10.1 Ecart d'acquisition

L'écart d'acquisition correspond à la différence entre le coût d'acquisition de l'entreprise acquise et la part du groupe dans la juste valeur de leurs actifs, passifs et passifs éventuels identifiables à la date des prises de participation. Les actifs et passifs identifiables de la société acquise qui satisfont aux critères de reconnaissance en IFRS sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Les ajustements des justes valeurs des actifs et passifs acquis dans le cadre de regroupements d'entreprises comptabilisés initialement sur la base de valeurs provisoires (du fait de travaux d'évaluation en cours ou d'analyses complémentaires restant à mener) sont comptabilisés comme des ajustements rétrospectifs de l'écart d'acquisition s'ils surviennent dans les 12 mois suivant la date d'acquisition. Au-delà de ce délai, ces ajustements sont comptabilisés directement en résultat sauf s'ils correspondent à des corrections d'erreur. Depuis l'application de IFRS3 révisée, un écart d'acquisition peut être comptabilisé au choix du Groupe sur la partie minoritaire. Les écarts d'acquisition sont présentés nets, le cas échéant, du cumul des dépréciations constatées.

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, mais ils font l'objet d'un test de perte de valeur dès l'apparition d'indices de perte de valeur, et au minimum une fois par an au 31 décembre de chaque

exercice. Les indices de perte de valeur peuvent être notamment une baisse significative ou durable du cours de bourse pour les actifs cotés, un écart des résultats par rapport au budget ou une dégradation de l'environnement sectoriel. Pour ces tests, les écarts d'acquisition sont ventilés par Unités Génératrices de Trésorerie (UGT), chaque filiale opérationnelle (Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Stahl, Parcours et Mecatherm) correspondant à une Unité Génératrice de Trésorerie. En cas de perte de valeur, une dépréciation irréversible est comptabilisée à la ligne « autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat.

Lorsqu'une perte de valeur est identifiée par une filiale opérationnelle sur un écart d'acquisition dégagé à l'intérieur de son périmètre, cette perte est maintenue au niveau de la consolidation du groupe Wendel, ceci même si l'analyse faite par Wendel sur l'écart d'acquisition dégagé sur cette filiale ne fait pas ressortir de perte. Cette position a été retenue pour permettre au groupe Wendel de tenir compte de pertes latentes dès qu'elles apparaissent, car celles-ci seraient constatées inévitablement en cas de cession par les filiales de leurs UGT présentant de telles pertes.

Les écarts d'acquisition relatifs aux sociétés mises en équivalence sont inclus dans la valeur comptable des titres mis en équivalence et ne sont donc pas présentés séparément (IAS 28 §23). En conséquence, ils ne font pas l'objet d'un test de dépréciation distinct, la valeur des titres mis en équivalence étant appréciée écarts d'acquisition compris. Ainsi, pour ce qui concerne les participations mises en équivalence, en cas d'amélioration de leur valeur justifiant une reprise de perte de valeur, la perte de valeur est reprise, y compris la partie relative aux écarts d'acquisition. L'incidence des dépréciations, les résultats des cessions et dilutions sont portés au compte de résultat sur la ligne des « résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Les tests de dépréciation relatifs aux écarts d'acquisition et aux titres mis en équivalence sont décrits dans les Notes 6 « Ecarts d'acquisition » et Note 9 « Titres mis en équivalence ».

Note 1 - 10.2 Immobilisations incorporelles

1. Marques des groupes Bureau Veritas, Materis et Mecatherm.

La valorisation de ces marques a été faite sur la base de la méthode des royalties (flux de redevances actualisés à un horizon de temps infini, les flux sont calculés à partir d'un taux de redevance théorique appliqué au chiffre d'affaires réalisé sous ces marques). Ces marques ont une durée de vie considérée comme indéfinie car il n'existe pas de limite temporelle prévisible à la génération de flux de trésorerie par ces marques ; elles ne sont donc pas amorties et font l'objet d'un test de dépréciation annuel.

En ce qui concerne Bureau Veritas, les marques des filiales de ce groupe sont amorties sur une durée de 5 à 15 ans ; seules les marques identifiées au niveau du groupe Wendel lors de la prise de contrôle de Bureau Veritas ont une durée de vie considérée indéfinie.

2. Contrats et relations clientèles des groupes Bureau Veritas, Materis et Parcours.

Leurs montants correspondent à la marge dégagée par les contrats existants à la date de prise de contrôle sur leur durée de vie résiduelle en prenant en compte, le cas échéant, un renouvellement de ces contrats lorsqu'un historique statistique justifie la probabilité de ce renouvellement. Ces contrats et relations clientèles sont donc amortis sur la durée retenue pour le calcul de chaque catégorie de contrats (jusqu'à 30 ans selon les contrats et les filiales) ou sur leur durée d'utilisation.

Note 1 - 10.3 Autres immobilisations incorporelles

Les coûts de développement des logiciels informatiques à usage interne et les frais de développement sont portés à l'actif lorsqu'il est probable que ces dépenses généreront des avantages économiques futurs. Ces coûts sont amortis sur la durée d'utilisation de l'actif.

Note 1 - 10.4 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût historique, déterminé lors de l'achat de ces actifs ou à la juste valeur lors d'un regroupement d'entreprise. Le coût historique comprend tous les coûts directement attribuables à l'acquisition ou à la construction des actifs concernés et notamment les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition ou la production des immobilisations corporelles au cours de la période précédant la mise en service.

Les immobilisations corporelles, à l'exception des terrains et des immeubles de placement, sont amorties selon le mode linéaire sur une période correspondant à leur durée probable d'utilisation. La base amortissable d'une immobilisation corporelle correspond à son coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle de celle-ci ; la valeur résiduelle est égale au montant estimé qui sera récupéré à la fin de l'utilisation de l'immobilisation, sous déduction d'éventuels coûts de sortie.

Les durées retenues sont les suivantes :

Constructions	10 à 40 ans
Installations industrielles	3 à 10 ans
Véhicules donnés en location (Parcours)	Selon la durée du contrat de location
Matériel et outillage	3 à 10 ans

Les biens, dont le Groupe Wendel a la disposition dans le cadre d'un contrat de crédit-bail ou de location longue durée et pour lesquels le Groupe supporte la quasi-totalité des risques et avantages, sont traités comme s'ils avaient été acquis à crédit et sont amortis linéairement selon les durées décrites ci-dessus.

Note 1 - 10.5 Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de perte de valeur. Ce test est effectué soit en cas d'indice de perte de valeur, soit une fois par an pour les actifs à durée de vie indéfinie, catégorie limitée pour le Groupe aux écarts d'acquisition et aux marques. Les pertes de valeur sont enregistrées sur la ligne « autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat.

Note 1 - 10.6 Actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comprennent les titres de sociétés non consolidées, les créances d'exploitation, les titres de créances, les valeurs mobilières de placement, les instruments dérivés et la trésorerie. Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés et les dettes d'exploitation. L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définis par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

1. Actifs financiers évalués à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat

Ces actifs intègrent notamment les placements financiers dont les caractéristiques ne correspondent pas à celles des équivalents de trésorerie. Ils sont valorisés à la valeur de marché du jour de la clôture, et la variation de valeur est comptabilisée en compte de résultat.

2. Actifs détenus jusqu'à échéance et prêts et créances

Ces instruments sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif. Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû et la part non amortie des coûts d'acquisition, surcotes ou décotes. Ils font l'objet de tests de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que celle-ci serait inférieure à la valeur au bilan de ces actifs. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

3. Passifs financiers

À l'exception des instruments dérivés, les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

4. Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur. Sauf exceptions détaillées ci-après, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en contrepartie du compte de résultat.

Les instruments dérivés peuvent être désignés comme instruments de couverture dans une relation de couverture de juste valeur, de flux futurs de trésorerie ou de couverture d'investissement :

- une couverture de juste valeur permet de couvrir le risque de variation de valeur de tout élément d'actif ou de passif, du fait de l'évolution des taux de change, des taux d'intérêt ou autres cours de référence ;
- une couverture de flux futurs de trésorerie permet de couvrir les variations de valeur des flux futurs de trésorerie attachés à des actifs ou passifs existants ou futurs, il s'agit des couvertures mises en place par Wendel et ses filiales pour se couvrir contre les fluctuations de cours de devises étrangères, de taux d'intérêt, ou du cours des matières premières ;
- les couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger peuvent être considérées comme instruments de couverture dès lors que les critères respectifs d'IAS 39 sont remplis. Ces couvertures permettent de compenser les fluctuations de valeur liées à la conversion en monnaie de reporting dans les comptes consolidés de la société mère. Les dettes financières libellées dans la devise de fonctionnement de l'investissement couvert peuvent faire l'objet d'une qualification de couverture d'investissement net lorsque la couverture est reconnue comptablement.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement définie et documentée à la date de sa mise en place ;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée dès son origine, et tant qu'elle perdure.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments financiers de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;
- pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en situation nette sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts ou sont repris dans le coût d'acquisition des actifs dont le risque financier lié au prix d'acquisition a été couvert ;
- pour les couvertures d'investissement net, la part du produit ou de la perte sur un instrument de couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger qui est considérée comme une couverture efficace est comptabilisée directement en capitaux propres. La part inefficace est comptabilisée immédiatement en résultat. Les gains et pertes accumulés en capitaux propres sont reconnus dans le compte de résultat lorsque l'activité à l'étranger est cédée.

La valorisation des instruments dérivés est faite sur la base de modèles mathématiques mis en œuvre par Wendel, par des experts externes et/ou par les contreparties.

Note 1 - 10.7 Méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers

Les tableaux de la Note 13 présentent conformément aux dispositions de l'amendement à IFRS 7 (mars 2009) les actifs et passifs du Groupe qui sont évalués à la juste valeur selon leur mode d'évaluation. 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.

Au cours de l'exercice 2011, il n'a été procédé ni à des transferts entre les niveaux 1 et 2, ni à des transferts vers ou depuis le niveau 3 des méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers.

La variation des instruments financiers relevant du niveau 3 des méthodes d'évaluation de la juste valeur ne présente aucun élément significatif et n'est pas présentée.

Note 1 - 10.8 Stocks

Les stocks sont valorisés au plus faible du coût ou de la valeur nette de réalisation. Le coût de production comprend le coût des matières premières, de la main-d'œuvre ainsi que les frais généraux que l'on peut raisonnablement rattacher à la production.

Note 1 - 10.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis

La trésorerie est constituée de comptes bancaires.

Conformément à IAS 7 et au communiqué de l'Autorité des Marchés Financiers du 23 septembre 2011, les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme, liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Les équivalents de trésorerie comprennent notamment des SICAV monétaires à support euro et des comptes de dépôt ayant des échéances initiales inférieures ou égales à trois mois. Ils sont comptabilisés à la clôture à leur juste valeur.

Les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles.

Note 1 - 10.10 Provisions

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers résultant d'événements passés et qu'il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution.

Selon l'échéance estimée de l'obligation, le montant de la provision est actualisé. L'impact de l'actualisation est recalculé à chaque clôture et l'ajustement lié à l'actualisation est comptabilisé dans le compte de résultat en « autres produits et charges financiers ».

Note 1 - 10.11 Provisions pour avantages accordés aux salariés

Pour les régimes à cotisations définies, les cotisations sont comptabilisées en charges opérationnelles.

Pour les régimes à prestations définies, la valeur actualisée des indemnités de fin de carrière et des compléments de retraite pour le personnel en activité et les salariés retraités est calculée selon la méthode des unités de crédit projetées. Les droits sont déterminés à la clôture de chaque exercice en tenant compte de l'âge, de l'ancienneté du personnel et de la probabilité de présence dans l'entreprise à la date de départ en retraite. Le calcul repose sur une méthode actuarielle qui s'applique à des hypothèses de rentabilité des placements à long terme. La provision correspond à la différence entre l'engagement ainsi calculé et les éventuels actifs confiés en gestion à des sociétés d'assurances dans le but de couvrir ces engagements.

Les gains et pertes actuariels sont comptabilisés dans les capitaux propres dès qu'ils sont constatés (IAS 19 § 93A).

Note 1 - 10.12 Impôts : traitement de la CVAE

La Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) selon l'analyse du Groupe répond à la définition d'un impôt sur le résultat telle qu'énoncée par IAS 12.2 (« impôts dus sur la base des bénéfices imposables »). L'IFRIC a en effet précisé que, pour entrer dans le champ d'IAS 12, un impôt doit être calculé sur la base d'un montant net de produits et de charges et que ce montant net peut être différent du résultat net comptable. Le Groupe a jugé que la CVAE remplissait les caractéristiques mentionnées dans cette conclusion, dans la mesure où la valeur ajoutée constitue le niveau intermédiaire de résultat qui sert systématiquement de base, selon les règles fiscales françaises, à la détermination du montant dû au titre de la CVAE.

La CVAE est donc présentée sur la ligne « Charges d'impôt ».

Note 1 - 10.13 Impôts différés

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont constatés sur les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales.

L'existence de déficits fiscaux reportables entraîne l'inscription à l'actif du bilan d'impôts différés lorsqu'il est probable de les utiliser par compensation avec des impôts générés par les bénéficiaires futurs des exercices les plus proches ou lorsqu'il existe des impôts différés passifs d'un montant égal ou supérieur qui sont susceptibles d'être imputés sur ceux-ci. L'application de ce principe a conduit à ne pas activer les déficits fiscaux du groupe fiscal Wendel.

S'agissant des filiales et des sociétés mises en équivalence, un passif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes différences temporaires entre la valeur comptable des titres et leur valeur fiscale sauf :

- si le Groupe est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporaire s'inversera ;
- et qu'il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

L'impôt différé est calculé selon la méthode du report variable donc il tient compte de l'évolution connue du taux de l'impôt en vigueur à la fin de l'exercice, soit, au titre des sociétés françaises, à 34,43% pour les bénéficiaires soumis au régime commun, taux auquel s'ajoute la contribution exceptionnelle de 5% applicable aux exercices ouverts jusqu'au 30 décembre 2013.

Note 1 - 10.14 Actions propres

Toutes les actions propres détenues par le Groupe sont enregistrées à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions propres est affecté directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat de l'exercice.

Note 1 - 10.15 Actifs destinés à être cédés et activités en cours de cession

Les actifs, ou groupe d'actifs, destinés à être cédés sont classés en tant que tels lorsque leur valeur comptable sera recouvrée principalement par une vente plutôt que par leur utilisation, et lorsque leur cession est hautement probable. Les éventuels amortissements sur ces actifs sont arrêtés à partir de la date à laquelle les conditions de classement dans cette catégorie sont remplies, et une dépréciation est constatée si la valeur nette comptable résiduelle est supérieure à la valeur probable de réalisation.

Une activité est considérée comme en cours de cession lorsqu'elle répond aux critères des actifs destinés à être cédés. Les actifs et passifs de ces activités sont présentés sur des lignes distinctes du bilan à la clôture de l'exercice en cours et le résultat de ces activités est présenté sur une ligne distincte du compte de résultat (y compris pour les exercices présentés en comparatif). Le résultat des activités abandonnées intègre, le cas échéant, le résultat de cession ou la dépréciation constatée sur cette activité.

Note 1 - 10.16 Reconnaissance du revenu

Les revenus provenant de la vente des produits sont enregistrés en chiffre d'affaires lorsque les risques et avantages significatifs inhérents à la propriété des produits ont été transférés à l'acheteur.

Dans le groupe Bureau Veritas, la majorité des contrats est de courte durée. Au titre de ces contrats, Bureau Veritas comptabilise le chiffre d'affaires dès lors que la prestation de service a été rendue au client. Pour d'autres contrats, Bureau Veritas utilise la méthode de l'avancement pour déterminer le montant qu'il convient de comptabiliser en chiffre d'affaires au cours d'une période donnée dans la mesure où les résultats des contrats sont déterminés de manière fiable. Le pourcentage d'avancement est déterminé pour chaque contrat par référence aux coûts encourus à la date de clôture, rapportés au total des coûts estimés. L'accroissement de ce pourcentage, appliqué au résultat total prévisionnel du contrat, représente la marge comptabilisée de la période. En cas de marge prévisionnelle négative, des provisions sont constituées immédiatement pour la totalité du contrat.

Le groupe Mecatherm utilise la méthode de l'avancement pour déterminer le montant qu'il convient de comptabiliser en chiffre d'affaires au cours d'une période donnée dans la mesure où les résultats des contrats sont déterminés de manière fiable. L'accroissement du pourcentage d'avancement, appliqué au résultat total prévisionnel du contrat, représente la marge comptabilisée de la période.

Note 1 - 10.17 Traduction des opérations en devises

Les transactions libellées en devises sont évaluées en fonction des cours de change en vigueur à la date de réalisation des transactions. Les créances et les dettes en devises figurant au bilan à la clôture de la période sont évaluées en fonction des cours de change applicables à cette date. Les pertes et profits de change résultant de la conversion de transactions en devises figurent dans la rubrique « Autres produits et charges financiers » du compte de résultat.

Dans le cas des couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (voir ci-avant « Instruments dérivés »), la part du produit ou de la perte sur un instrument de couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger qui est considérée comme une couverture efficace, est comptabilisée directement en capitaux propres. La part inefficace est comptabilisée immédiatement en résultat.

Note 1 - 10.18 Plan d'options de souscription et plan d'options d'achat

La norme IFRS 2 « Paiements basés sur des actions » conduit le Groupe à comptabiliser une charge de personnel pour le montant de la juste valeur des options de souscription, options d'achat, actions gratuites et actions de performance accordées aux salariés à la date de l'octroi, la contrepartie de la charge est passée en capitaux propres consolidés. Cette charge est étalée sur la durée d'acquisition des droits.

Le modèle binomial est utilisé pour déterminer la juste valeur des options et des actions de performance accordées. En 2011 comme lors des exercices précédents, les plans accordés par Wendel ont été évalués par un expert indépendant.

Note 1 - 10.19 Présentation du bilan

Un actif est classé en actifs courants lorsqu'une des quatre conditions suivantes est remplie :

- le Groupe s'attend à pouvoir réaliser l'actif, le vendre ou le consommer dans le cadre de son cycle d'exploitation normal, ou
- l'actif est essentiellement détenu à des fins de transaction, ou
- le Groupe s'attend à réaliser l'actif dans les 12 mois suivant la date de clôture, ou
- l'actif est de la trésorerie (ou équivalent de trésorerie) dont l'échange ou l'utilisation pour régler un passif ne sont soumis à aucune restriction pendant au moins les douze mois suivants la clôture. Lorsque l'actif est un compte de trésorerie ou équivalent de trésorerie nanti, le montant est classé en actifs non-courants.

Un passif est classé en passifs courants lorsque l'une des quatre conditions suivantes est remplie :

- le Groupe s'attend à ce que le passif soit réglé dans le cadre de son cycle d'exploitation normal, ou
- le passif est essentiellement encouru à des fins de transaction, ou
- le passif doit être réglé dans les 12 mois après la date de clôture, ou
- l'entreprise n'a pas de droit inconditionnel de différer le règlement de la dette au minimum pour la période de douze mois après la date de clôture.

Note 1 - 10.20 Présentation du compte de résultat

Le « résultat opérationnel » intègre les produits et les charges ne résultant pas des activités financières, des sociétés mises en équivalence, des activités arrêtées ou en cours de cession et de l'impôt.

Les « autres produits et charges opérationnels » correspondent aux impacts d'événements limités, inhabituels, anormaux et peu fréquents. Ils peuvent intégrer les plus et moins-values de cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles, les dépréciations d'immobilisations corporelles ou incorporelles, les charges de restructuration et les dotations aux provisions pour litiges.

Le résultat financier est composé d'une part du « coût de l'endettement financier net » et d'autre part des « autres produits et charges financiers » qui intègrent notamment les résultats de cession ou les dépréciations sur les actifs financiers, les dividendes des participations non consolidées, les variations de juste valeur des « actifs financiers évalués en juste valeur par le résultat », l'impact de l'actualisation des créances, des dettes ou des provisions et les écarts de change.

Note 1 - 10.21 Résultat par action

Le résultat net de base par action est calculé en divisant le résultat net, part du Groupe, par le nombre moyen d'actions en circulation pendant l'exercice.

Le résultat net dilué par action est calculé en divisant le résultat net, part du Groupe, par le nombre moyen d'actions en circulation pendant l'exercice, ajusté selon la méthode du « rachat d'actions ». 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. Les instruments dilutifs émis par les filiales sont également pris en compte dans la détermination du résultat part du Groupe.

Si le compte de résultat présente séparément le résultat d'activités cédées, le bénéfice par action est calculé d'une part sur le bénéfice hors activités cédées et d'autre part sur le résultat des activités cédées.

Note 1 - 10.22 Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de Direction aux investissements du Groupe

Les mécanismes de co-investissement décrits dans la Note 4 « Association des équipes de Direction aux investissements du Groupe » sont matérialisés par la détention par les équipes de Direction de différents instruments financiers, tels que des actions ordinaires, des actions de préférence à rendement indexé ou préférentiel, des options de souscription, des bons de souscription d'action (BSA), etc.

Ces mécanismes se dénouent lors de la survenance d'une cession, d'une introduction en bourse ou après écoulement d'un délai prédéterminé. Le dénouement conduit à un partage des gains liés à l'investissement en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs de rendement annuel et de profitabilité cumulée par Wendel.

L'évaluation et la comptabilisation de ces mécanismes dépendent de leur mode de dénouement soit en instruments de capitaux propres dans le cadre d'une cession totale ou d'une introduction en bourse, soit en trésorerie dans le cadre des engagements de rachat par le groupe Wendel après écoulement d'un délai prédéterminé.

Tant que le mode de dénouement n'est pas connu définitivement, le traitement comptable est fondé sur le mode de dénouement estimé le plus probable.

Lorsque le mode de dénouement le plus probable est en instruments de capitaux propres, l'investissement initial des équipes de Direction donne lieu à la comptabilisation d'intérêts minoritaires à hauteur de leur pourcentage dans l'investissement total (Wendel + co-investisseurs pari passu + équipes de direction). Lors du dénouement, l'impact de la dilution lié au partage des gains vient réduire le montant de la plus-value revenant à Wendel. S'il existe un avantage initial (écart positif entre la juste valeur du co-investissement et le prix de souscription ou d'acquisition par les équipes de Direction), celui-ci est comptabilisé en charge d'exploitation de façon étalée sur la période d'acquisition des droits. Cette charge est comptabilisée en contrepartie d'une augmentation

des capitaux propres. Cet avantage est déterminé à la date d'attribution sans être réévalué par la suite. Lorsque les bénéficiaires ont investi à la juste valeur des instruments souscrits ou acquis, l'avantage initial est nul et aucune charge n'est comptabilisée.

Lorsque le mode de dénouement le plus probable est en trésorerie dans le cadre de l'exercice des engagements de rachat par le groupe Wendel après l'écoulement d'un délai prédéterminé, l'investissement initial est comptabilisé en dette. Cette dette est ultérieurement réévaluée à sa juste valeur jusqu'à sa date de règlement. La variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Lors du dénouement, la dette est soldée par le versement de trésorerie.

L'estimation du mode de dénouement le plus probable est appréciée à chaque clôture et jusqu'au dénouement des mécanismes. Les effets du changement d'estimation sur le mode de dénouement probable sont comptabilisés prospectivement au compte de résultat. Ainsi, lorsque le mode de dénouement en trésorerie devient le plus probable, le montant comptabilisé au compte de résultat au moment du changement d'estimation correspond à la réévaluation totale - à cette date - des instruments souscrits.

Au 31 décembre 2011, Wendel estime que le mode de dénouement le plus probable se fera dans le cadre d'une cession totale des participations concernées ou dans le cadre d'une introduction en bourse de ces participations. Aucune dette n'est donc comptabilisée au titre des mécanismes de co-investissement au 31 décembre 2011 et la valeur estimée des co-investissements à la clôture est présentée en engagements hors bilan.

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE

Note 2 - 1. Variations de périmètre de l'exercice 2011

Note 2 - 1.1 Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Au 31 décembre 2011, Wendel détenait 89 812 635 titres Saint-Gobain comptabilisés en mise en équivalence, soit une participation de 17,07% du capital de Saint-Gobain (net des actions auto-détenues) correspondant à 26,5% des droits de vote. La variation du pourcentage d'intérêt de l'exercice 2011 est principalement liée à l'augmentation de capital réservée aux salariés, aux levées de stock-options 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 (-0,01 point), il a conduit à reconnaître un résultat de dilution de -8,8 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 pour un montant total de 144 millions d'euros. Le choix de prendre le dividende 2010 en titres a ainsi permis à Wendel de bénéficier de l'augmentation du cours de bourse entre le versement du

dividende en 2010 et la date de cession et de réaliser un gain financier total de 54,2 millions d'euros. Ce dernier correspond à la différence entre le produit de cession et le prix d'émission des actions reçues au titre du dividende (prix d'émission : 28,58€/action, soit 89,8 millions d'euros). Comptablement, cette cession a généré une plus-value de 23 millions d'euros dans le résultat financier 2011 ; elle correspond à l'écart entre le prix de cession et la valorisation de ces titres au bilan du 31 décembre 2010 (121 millions d'euros sur la base du cours de clôture 2010).

Enfin, 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. Conformément à l'objectif du Groupe de ne pas conserver ces titres à long terme et de les revendre lorsqu'une opportunité se présentera, ils sont comptabilisés en actifs financiers courants valorisés à chaque clôture à la juste valeur (cours de bourse, soit 56,7 millions d'euros au 31 décembre 2011), la variation de juste valeur étant comptabilisée en résultat financier (-6,5 millions d'euros en 2011).

Pour ce qui concerne la participation de Wendel à la gouvernance du groupe Saint-Gobain, 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 et qui garantissent notamment à Wendel trois postes d'administrateur de Saint-Gobain dès lors que Wendel détient plus de 10% des droits de vote.

Note 2 - 1.2 Cession de 13,6% du capital de Legrand (produits et systèmes électriques basse tension)

Un premier bloc de 21 812 942 titres Legrand a été cédé le 4 mars 2011 à un prix de 28,75€/action, et la cession d'un second bloc de 13 042 918 titres Legrand a été réalisée le 9 novembre 2011 à un prix de 24€/action. Par ailleurs, 888 298 titres ont été cédés dans le marché en septembre 2011 à un prix moyen de l'ordre de 24€/action. Ainsi 13,6% du capital (35 744 158 titres) a été cédé sur l'exercice 2011.

Produit de cession total	961,5 M€
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	(325,7) M€
Coûts liés à la transaction	(4,5) M€
Résultat net des frais total	631,3 M€

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

Fin 2011, Wendel détient 15 389 806 titres Legrand, soit 5,9% du capital (net de l'auto-détention) et 10,1% des droits de vote. La détention combinée de Wendel et KKR s'élève à cette date à environ 11,7% du capital et 20,3% 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 premier bloc, KKR et Wendel ont réduit leur représentation respective au sein du Conseil d'administration de Legrand de trois à deux administrateurs chacun. Au 31 décembre 2011, cette représentation n'a pas été remise en cause par les cessions réalisées sur le second semestre 2011. 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 premier bloc puis à hauteur de 11,2% jusqu'à la réalisation du second bloc et à hauteur de 5,9% sur la fin de l'exercice.

Début mars 2012, KKR a cédé une grande partie de sa participation (4,8% du capital) et a annoncé vouloir distribuer le solde de sa participation (1%). Cette cession a entraîné l'extinction du pacte d'actionnaires entre Wendel et KKR.

Note 2 - 1.3 Acquisition du groupe Parcours (location longue durée de véhicules aux professionnels)

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 270 collaborateurs, possédant un parc d'environ 45 000 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, Espagne et Portugal). La dette opérationnelle de Parcours s'établit à 372 millions d'euros à fin 2011. Elle est sans recours sur Wendel et est 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 de l'exercice 2011 audité (9 mois depuis la prise de contrôle)	2011 estimé (12 mois)	2010 estimé (12 mois)
Chiffre d'affaires (1)	208,1	271,4	242,6
RCAI	13,3	17,1	16,6

(1) y compris les ventes de véhicules d'occasion conformément aux normes IFRS (57 millions d'euros pour la période de neuf mois courant depuis la date de prise de contrôle et 73,7 millions d'euros pour l'exercice 2011 – estimé contre 63,0 millions d'euros pour l'exercice 2010 - estimé)

L'investissement réalisé par Wendel s'élève à 107 millions d'euros (hors frais d'acquisition) pour plus 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 de la dilution potentielle 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 1^{er} avril 2011 (et non depuis le 15 avril 2011, date de prise de contrôle) ; l'impact de ce décalage sur les comptes consolidés de Wendel est négligeable. L'écart d'acquisition provisoire comptabilisé lors de la prise de contrôle se monte à 35,8 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 de leur renouvellement sur la base de statistiques historiques. Cet actif incorporel est 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 souscrit des bons de souscription d'actions 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.

Par ailleurs une vingtaine de managers de Wendel a été invitée à co-investir dans Parcours aux côtés de Wendel conformément aux principes décrits dans la Note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe ».

Ces co-investissements sont traités comptablement comme les autres co-investissements existants dans le Groupe (voir la Note 1 – 10.21 « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe »).

Note 2 - 1.4 Acquisition d'exceet (conception de systèmes embarqués) par Helikos

Le 26 juillet 2011, Helikos (SPAC : « Special Purpose Acquisition Company », mis en équivalence) a réalisé l'acquisition d'exceet Group AG, leader européen des systèmes électroniques intelligents embarqués. Le chiffre d'affaires réalisé en 2011 par ce groupe s'élève à 170,4 millions d'euros, en augmentation de 42,7% par rapport à l'année précédente. A l'occasion de cette opération, Helikos a été rebaptisé « exceet Group SE ». exceet est cotée à la bourse de Francfort.

Le montant total investi pour cette opération par Oranje-Nassau Développement (100% Wendel), fondateur d'Helikos, 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 publiques réalisé

lors de cette transaction. Par ailleurs, Wendel consentira à excet jusqu'à 11,3 millions d'euros de prêts d'actionnaire (6,7 millions d'euros sont déjà accordés à la clôture 2011, dont 1,3 ont été remboursés début 2012).

En tant que principal promoteur du projet Helikos et conformément aux principes du SPAC Helikos, Oranje-Nassau Développement a été relué lors de l'acquisition d'excet Group AG. Cette relation cumulée avec les achats de titres effectués lors de l'opération ont fait passer le pourcentage d'intérêt de 6,75% dans les actions cotées Helikos à un pourcentage de 28,4% dans les actions cotées du nouveau groupe excet. Fin 2011, le groupe Wendel détient ainsi 5 708 427 actions cotées d'excet sur un total de 20 073 695 actions cotées (net de l'auto-détention). Le groupe Wendel disposant de 30,2% des droits de vote et de 2 représentants au conseil d'administration sur un total de 6 administrateurs, il a une influence notable et excet est consolidé par mise en équivalence.

L'impact dans les comptes consolidés de Wendel de la relation liée aux mécanismes du SPAC est comptabilisé en résultat des mises en équivalence pour 16 millions d'euros conformément à IFRS2. En effet, le mécanisme de relation est considéré comptablement comme la rémunération des travaux réalisés par les promoteurs du projet pour la réalisation de l'acquisition d'excet Group AG par Helikos. Le montant de ce résultat correspond à la différence entre d'une part la valeur retenue dans les comptes consolidés de Wendel pour la quote-part dans excet lors de l'opération (la juste valeur) et d'autre part la somme de la valeur comptable d'Helikos avant cette opération et du montant des achats d'actions effectués lors de l'opération.

Par ailleurs, au-delà des 20 073 695 actions cotées en circulation (net de l'auto-détention), les instruments financiers suivants ont été émis par excet :

- 20 000 000 warrants cotés donnant accès au capital d'excet dans les conditions suivantes :
 - 2 warrants pour une action excet ;
 - un prix d'exercice de 12 euros/action ; et
 - un exercice *cash-less* : il ne donne pas lieu à paiement du prix d'exercice en espèces mais il donne droit, en contrepartie de l'abandon d'un nombre de warrants, à recevoir des actions excet pour une valeur égale à la valeur intrinsèque de ces warrants.

A terme le nombre maximum d'actions excet à émettre est ainsi de l'ordre de 2,94 millions. Le groupe Wendel détient 6,75% de ces warrants ; ils sont comptabilisés en actifs financiers à la juste valeur ;

- 5 210 526 actions de promoteurs non cotées, dont 1 000 000 seront converties en actions cotées si le cours atteint 12 euros/action, 2 105 263 seront converties en actions cotées si le cours atteint 14 euros/action, et 2 105 263 seront converties en actions cotées si le cours atteint 16 euros/action. Elles ne donnent pas droit au dividende ou dans l'actif net d'excet si elles ne sont pas converties. Ces actions sont détenues par les promoteurs du projet Helikos, et le groupe Wendel en détient à ce titre 75,8%. Ces instruments sont considérés comptablement comme des instruments de capitaux propres et sont donc comptabilisés dans les comptes de Wendel dans la valeur des titres mis en équivalence d'excet et ;
- 9 000 000 actions « earn-out » non cotées pouvant être converties en actions cotées par tiers si le cours de bourse atteint les seuils de 12 euros, 13 euros et 15 euros/action. Ces actions « earn-out » ne donnent pas droit au dividende ou dans l'actif net d'excet si elles ne sont

pas converties. Elles sont détenues par Ventizz, l'autre actionnaire de référence du groupe except.

Tous ces instruments ont une échéance en juillet 2016.

Les comptes annuels 2011 d'except n'étant pas disponibles lors de l'arrêté des comptes 2011 de Wendel, la consolidation par mise en équivalence d'except (contribution depuis la date d'acquisition) a été faite sur la base de ses comptes au 30 septembre 2011, ainsi seuls 2 mois d'activité ont été consolidés dans le résultat 2011 de Wendel. L'impact des trois derniers mois non consolidés n'est pas significatif sur les comptes de Wendel.

Note 2 - 1.5 Acquisition du groupe Mecatherm (Equipements pour la boulangerie industrielle)

Wendel a réalisé l'acquisition du groupe Mecatherm le 4 octobre 2011, par l'intermédiaire de sa filiale Oranje-Nassau Développement, pour une valeur d'entreprise d'environ 170 millions d'euros. Fondé 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 réalise environ 75% de son chiffre d'affaires à l'export.

<i>en millions d'euros</i>	Contribution au résultat de l'exercice 2011 audité (3 mois depuis la prise de contrôle)	2011 estimé (12 mois)	2010 estimé (12 mois)
Chiffre d'affaires	25,0	85,6	88,9
Résultat opérationnel ajusté (1)	5,4	15,6	17,6

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

L'investissement de Wendel s'élève à 112 millions d'euros en fonds propres pour 98% du capital, le solde étant détenu par les équipes de direction de Mecatherm et de Wendel. La dette mise en place pour refinancer l'endettement existant s'élève à 66 millions d'euros. Wendel a donc pris le contrôle exclusif du groupe Mecatherm et le consolide par intégration globale depuis la prise de contrôle.

L'écart d'acquisition provisoire comptabilisé lors de la prise de contrôle se monte à 102,3 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 :

- la marque pour 51,0 millions d'euros, sa durée de vie est considérée comme indéfinie, donc sa valeur n'est pas amortissable ;
- les frais de développement pour 17,1 millions d'euros, cette valeur sera amortie sur une douzaine d'années ;
- les impôts différés liés aux marques et brevets pour -23,4 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 Mecatherm ont également souscrit des bons de souscription d'actions Mecatherm 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 0,9 million d'euros.

Par ailleurs une vingtaine de managers de Wendel a été invitée à co-investir dans Mecatherm au côté de Wendel conformément aux principes décrits dans la Note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe ».

Ces co-investissements sont traités comptablement comme les autres co-investissements existants dans le Groupe (voir la Note 1 – 10.22 « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe »).

Note 2 - 1.6 Accord d'exclusivité accordé à TE Connectivity pour la cession de Deutsch (connecteurs de haute performance)

Wendel a reçu fin novembre 2011 une offre ferme et non sollicitée de TE Connectivity, en vue d'acquérir la totalité du capital de Deutsch, leader mondial des connecteurs pour environnements sévères. TE Connectivity est un des leaders mondiaux des solutions de connectivité. Compte tenu de la qualité industrielle et financière de la proposition de TE Connectivity, Wendel et Jean-Marie Painvin, co-actionnaire de Deutsch et Président du Conseil d'administration, ont décidé d'entrer en négociations exclusives avec TE Connectivity pour finaliser la transaction.

TE Connectivity propose d'acquérir la totalité du capital de Deutsch pour une valeur d'entreprise d'environ 2,1 milliards de dollars américains. Pour Wendel, le produit net de la cession s'élèverait à environ 959 millions d'euros. Il représenterait une plus-value sur l'investissement total de Wendel de 580 millions d'euros, soit 2,4 fois l'investissement total de Wendel. La plus-value comptable sera comptabilisée lors de la réalisation définitive de l'opération qui devrait avoir lieu au cours du 1^{er} semestre 2012, sous réserve des autorisations réglementaires nécessaires.

En conséquence, la contribution de Deutsch aux comptes consolidés de Wendel est présentée en activités destinées à être cédées conformément aux normes IFRS. Ainsi, à la clôture 2011, tous les

éléments de bilan de Deutsch sont présentés à la ligne « Actifs des activités destinées à être cédées » et à la ligne « Passifs des activités destinées à être cédées ». De même, la contribution de Deutsch au résultat consolidé de 2011, et au résultat de la période 2010 présentée en comparatif, est présentée sur une seule ligne « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

Compte tenu de cette offre, aucune dépréciation n'a été constatée au 31 décembre 2011.

Pour 2011, le chiffre d'affaire de Deutsch se monte à 675,6 millions de dollars, le résultat opérationnel ajusté atteint 145,7 millions de dollars.

Note 2 - 1.7 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

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

Sur l'exercice 2011, Bureau Veritas a poursuivi sa politique de croissance externe, en réalisant une douzaine d'acquisitions dans des pays à forte croissance et dans des activités à fort potentiel. Ces acquisitions ont quasiment toutes porté sur 100% du capital des sociétés concernées. Les principales sont les suivantes :

- Auto Reg, leader de l'expertise - dommages de véhicules automobiles au Brésil ;
- Atomic Technologies et Scientige, sociétés spécialisées dans le contrôle non destructif et l'évaluation de conformité des actifs industriels (Asset Integrity Management) en Asie ;
- Civil-Aid, une société indienne spécialisée dans l'évaluation de conformité dans le domaine de la construction et des infrastructures ; et
- deux laboratoires spécialisés dans les analyses agro-alimentaires : Sargam en Inde et Kontrollab en Turquie.

L'écart d'acquisition dégagé sur les acquisitions de l'exercice se monte à 57,9 millions d'euros pour un coût de 84,0 millions d'euros. Le chiffre d'affaires annuel 2011 des sociétés acquises est d'environ 51,5 millions d'euros et le résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations incorporelles issues du regroupement d'entreprise est d'environ 14,5 millions d'euros.

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

Sur l'exercice 2011, le groupe Materis a réalisé l'acquisition de 4 distributeurs indépendants de Peintures en Italie, d'un distributeur de Peinture en France et de 3 sociétés dans la division Mortiers. Ces acquisitions ont porté sur 93% à 100% du capital des sociétés concernées. Le coût d'acquisition de ces sociétés se monte à 25,1 millions d'euros et la somme des écarts d'acquisition dégagés est de 20,4 millions. La contribution au résultat de ces sociétés n'est pas significative sur l'exercice 2011.

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

Les principales acquisitions du groupe Saint-Gobain en 2011 ont été les suivantes :

- 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 (Verallia). Alver est l'une des principales sociétés algériennes de production et de commercialisation d'emballage en verre ;
- Le 31 mai 2011, il 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 ;
- Le 25 juillet 2011, le groupe Saint-Gobain a signé un accord avec le groupe de distribution de matériaux de construction britannique Wolseley, portant sur l'acquisition de son réseau britannique Build Center ;
- Il a signé le 11 août 2011 un contrat portant sur l'acquisition de 100% des sociétés constituant l'activité « films de spécialités » du groupe belge Bekaert. Cette activité connue sous le nom de Solar Gard est spécialisée dans le développement, la fabrication et la distribution de films à couches fonctionnelles destinés au marché de l'habitat, l'industrie automobile et à diverses applications industrielles ;
- Le 30 novembre 2011, l'activité Abrasifs a renforcé sa présence en Amérique du Sud avec l'acquisition d'Abrasivos Argentinos S.A. et de Dancan S.A., et de leurs filiales, spécialisées dans la production d'abrasifs appliqués et de rubans de masquage.

Le montant des acquisitions 2011 (nette de la trésorerie acquise) s'élève à 666 millions d'euros.

Par ailleurs, le groupe Saint-Gobain a annoncé le 20 juin 2011 le report de l'introduction en Bourse d'une part minoritaire du pôle Conditionnement (Verallia) en raison de conditions de marché très défavorables.

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

Au cours de l'exercice 2011, Legrand a en particulier réalisé les acquisitions suivantes :

- En janvier, acquisition de 100% des titres d'Electrorack, spécialiste des armoires Voix Données Images (VDI) pour les centres de données aux Etats-Unis ;
- En février, acquisition de 100% des titres d'Intervox Systèmes, leader des systèmes pour téléassistance en France ;
- En juin, Legrand a acquis 100% des titres de Middle Atlantic Products Inc., le leader des armoires pour les applications audio et vidéo en Amérique du Nord. Il est implanté dans le New Jersey, en Illinois, en Californie et au Canada ;
- En juillet, Legrand a finalisé l'acquisition de 100% des titres de SMS, le leader du marché brésilien des UPS (Uninterruptible Power Supply : Alimentation Statique sans Interruption (onduleur)). Il est implanté à proximité de Sao Paulo et dans le nord du Brésil ;
- En octobre, Legrand a signé un accord de joint-venture pour 49% des titres avec Megapower, leader malaisien du cheminement de câbles plastique. Cet accord est assorti d'une obligation d'achat à terme de 31% et complété d'une option d'achat des parts minoritaires à moyen terme.

Au total, le montant des acquisitions de filiales par Legrand (sous déduction de la trésorerie acquise) ainsi que des achats d'intérêts minoritaires et des investissements en participations non consolidées s'est élevé à 342,4 millions d'euros au cours de l'exercice 2011.

Note 2 - 2. Variations de périmètre de l'exercice 2010

Note 2 - 2.1 Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Au 31 décembre 2010, Wendel détenait 93,0 millions de titres, soit une participation de 17,68% du capital de Saint-Gobain contre 17,66% au 31 décembre 2009 (net des actions auto-détenues). Les principales variations du pourcentage d'intérêt de l'exercice étaient les suivantes :

- Augmentation de capital réservée aux salariés du groupe Saint-Gobain :

L'augmentation de capital réservée aux salariés de Saint-Gobain dans le cadre du Plan d'Epargne Groupe a entraîné un faible effet de dilution dans l'investissement dans Saint-Gobain d'environ -0,17 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

- Dividende versé en 2010 par le groupe Saint-Gobain :

Le paiement du dividende versé en 2010 a été proposé au choix de l'actionnaire soit en actions (prix d'émission : 28,58€/action) soit en numéraire (1,00€/action). L'option de recevoir le dividende en action a été suivie à près de 72%. Wendel a opté pour le dividende en actions et a reçu 3,1 millions d'actions Saint-Gobain au titre du dividende de 89,8 millions d'euros auxquels la participation détenue donnait droit, ce qui a porté le nombre d'actions détenues à 93 millions, sans qu'il s'agisse d'une intention stratégique.

L'augmentation de capital résultant de l'exercice du dividende en actions s'est traduite par une faible relation de l'investissement dans Saint-Gobain d'environ +0,17 point (déterminée sur une base nette des actions auto-détenues).

- Rachats d'actions et levées de stock-options :

L'impact cumulé des rachats d'actions et levées de stock-options sur le pourcentage d'intérêt était peu significatif sur l'exercice 2010 (+0,02 point).

L'impact comptable de l'ensemble de ces variations du pourcentage d'intérêt représentait un montant positif de 0,8 million d'euros inscrit au Compte de résultat 2010 sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Au 31 décembre 2010, les 3,1 millions de titres reçus au titre du dividende versé en 2010 ont été reclassés des titres mis en équivalence aux actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011. Ce classement a généré une perte comptable de -34,5 millions d'euros dans le résultat 2010. Cette perte comptable est enregistrée sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence » et est égale à l'écart entre :

- la valeur comptable de ces titres au moment du classement (valeur comptable moyenne de

- l'ensemble des titres mis en équivalence), et
- la valeur à laquelle ils ont été enregistrés en actifs destinés à être cédés (cours de bourse de clôture 2010, soit 38,5€/action).

Cependant, le choix de prendre le dividende 2010 en titres (prix d'émission : 28,58€/action) a permis au Groupe de bénéficier financièrement de l'augmentation du cours de bourse de Saint-Gobain entre la date de versement de ce dividende et la cession de ces titres en 2011 (voir le paragraphe relatif aux variations de périmètre 2011).

Au 31 décembre 2010, les 93 millions de titres détenus étaient donc répartis de la façon suivante :

- 89,8 millions étaient comptabilisés selon la norme IAS 28 par mise en équivalence. Ils représentaient 17,08% du capital (net des actions auto-détenues) ;
- 3,1 millions de titres reçus au titre du dividende 2010 étaient classés au 31 décembre 2010 en actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011. Ils représentaient 0,60% du capital (net des actions auto-détenues).

Note 2 - 2.2 Introduction en bourse de Helikos

Helikos a été cotée à la bourse de Francfort le 4 février 2010. Son objet exclusif était d'investir dans une société non cotée du « Mittelstand » allemand dans les deux ans qui suivent son introduction en bourse. Cette acquisition a été réalisée en juillet 2011 et est présentée dans le paragraphe relatif aux variations de périmètre 2011.

Compte tenu des droits des différents instruments émis par Helikos et détenus par le groupe Wendel, celui-ci consolidait par mise en équivalence :

- les dépenses (introduction en bourse, fonctionnement et recherche d'acquisition) et le besoin de fonds de roulement courant d'Helikos à hauteur de sa quote-part dans les actions des promoteurs, soit 88% en 2010 et ;
- la trésorerie séquestrée de 200 millions d'euros destinée à réaliser l'acquisition à hauteur de sa quote-part dans les actions cotées, soit 6,75%.

Note 2 - 2.3 Finalisation de la restructuration financière et prise de contrôle de Stahl (Revêtements haute performance et produits de finition du cuir)

Au 31 décembre 2009, Stahl était mise en équivalence (46%). Compte tenu des pertes accumulées par cette participation jusqu'à cette date, sa valeur comptable était nulle au bilan consolidé de Wendel.

Wendel a finalisé le 26 février 2010 avec succès l'opération de renégociation de la dette de Stahl avec le soutien unanime des prêteurs senior, second lien et mezzanine. Conformément à la proposition présentée aux prêteurs au 4^{ème} trimestre 2009, Wendel a apporté 60 millions d'euros de trésorerie à Stahl (dont 0,1 sous forme d'instruments de capitaux propres et 59,9 sous forme de prêt d'actionnaire).

Dans le cadre de cette restructuration, la dette bancaire brute a été réduite de près de 45%, ce qui a permis à cette participation de bénéficier d'une structure financière adaptée pour réaliser son nouveau plan d'affaires.

- l'apport de 60 millions d'euros de trésorerie par Wendel a permis à Stahl de racheter de la dette bancaire senior décotée ;
- les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) ont abandonné leur créance (99 millions d'euros) en échange de 6,1% de la participation dans Stahl (capital et prêt d'actionnaire) et d'un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle de Wendel de cette participation (voir la Note 39 relative aux « engagements hors-bilan »). En outre, une promesse d'achat a été accordée par le groupe Wendel à ces nouveaux actionnaires sur leur participation (hors droit sur la plus-value). Elle est exerçable en 2015 pour un tiers, en 2016 pour un tiers et en 2017 pour un dernier tiers et le prix de rachat correspond à la moitié de la valeur de marché.

Dans le cadre de cette restructuration financière et de l'investissement complémentaire du groupe Wendel, les managers de Stahl ont également été invités à participer à l'investissement.

A la suite de la restructuration et de l'investissement des managers, le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel dans Stahl était de 91,9% (91,5% après prise en compte des minoritaires liés au co-investissement de l'équipe de direction de Wendel).

Note 2 - 2.4 Cession d'un bloc de 14,450 millions de titres Legrand (produits et systèmes électriques basse tension), soit 5,5% du capital

Le 21 septembre 2010, Wendel a cédé un bloc de 14,450 millions de titres Legrand à un prix de 23,95€/action :

Produit de cession	346,1 M€
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	119,1 M€
Coûts liés à la transaction	(1,1) M€
Résultat net des frais	225,9 M€

Ce résultat est présenté sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence » 2010.

Note 2 - 2.5 Cession de Stallergenes (Immunothérapie allergénique)

Le 16 novembre 2010, Wendel a cédé l'ensemble de sa participation dans Stallergenes (46% environ). La vente s'est conclue à un prix de 59 €/action, soit un produit de cession de 358,8 millions d'euros, ce qui valorisait la société à environ 15 fois l'excédent brut d'exploitation, 18 fois le résultat d'exploitation et 28 fois le résultat net. Cette opération a permis à Wendel de réaliser une plus-value de 300 millions d'euros, un multiple d'investissement de 35 fois et un taux de rendement interne de 40% par an.

Produit de cession	358,8 M€
Valeur nette comptable (y compris la reprise des écarts de conversion)	57,5 M€
Coûts liés à la transaction	(1,1) M€
Résultat net des frais	300,2 M€

La contribution de Stallergenes au résultat 2010 est présentée sur la ligne « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées ». Le résultat de cession constaté en 2010 est également présenté en « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Saint-Gobain, Legrand et except 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.

Note 3 - 1. Saint-Gobain

Le groupe Wendel a reçu au cours de l'exercice 2011 un dividende de Saint-Gobain de 103,3 millions d'euros en numéraire.

Certaines filiales de Saint-Gobain réalisent des opérations avec des filiales du groupe Wendel. Ces transactions sont réalisées à la valeur de marché.

Note 3 - 2. Legrand

Le groupe Wendel a reçu au cours de l'exercice 2011 un dividende de Legrand de 25,8 millions d'euros.

Note 3 - 3. except

Dans le cadre d'un contrat de prestations d'assistance administrative en place jusqu'en juillet 2011, le groupe Wendel a perçu de Helikos un montant de 60 milliers d'euros.

Par ailleurs, le Groupe a consenti à excepté un prêt d'actionnaire d'un montant de 6,7 millions d'euros, dont 1,3 millions d'euros ont été remboursés début 2012.

Note 3 - 4. Membres du Conseil de Surveillance et du Directoire

Le montant des rémunérations allouées par le Groupe, au titre de l'exercice 2011, aux mandataires sociaux s'élève à 2 873,5 milliers d'euros. La valeur des options attribuées au cours de l'exercice 2011 aux membres du Directoire s'élevait à 2 003,2 milliers d'euros à la date de leur attribution. A la fin de l'exercice, leur valeur était réduite à 427,2 milliers d'euros

Le montant des rémunérations versées en 2011 aux membres du Conseil de surveillance s'élève à 836,4 milliers d'euros, dont 694,2 milliers d'euros de jetons de présence Wendel et de rémunération du Président du Conseil de surveillance, 47,2 milliers d'euros de jetons de présence versés à certains membres du Conseil de surveillance par Wendel-Participations au titre de leurs fonctions au sein de son Conseil et 90,7 milliers d'euros versés par des filiales de Wendel à certains membres du Conseil de surveillance au titre de leurs fonctions au sein de leurs Conseils.

Par ailleurs, en tant qu'anciens salariés du Groupe, trois membres ayant siégé en 2011 au Conseil de surveillance bénéficient du régime de retraite supplémentaire du groupe Wendel décrit à la Note 15 – 2.4. Au titre de l'année 2011, la compagnie d'assurance devait leur verser les allocations de retraite nettes suivantes : 157 milliers d'euros à M. Jean-Marc Janodet, retraité depuis le 1^{er} juillet 2002 après 42 années de carrière au sein du Groupe, 657 milliers d'euros à M. Ernest-Antoine Seillière, retraité depuis le 1^{er} juin 2005 après 30 années de carrière au sein du Groupe, et 157 milliers d'euros à M. Guy de Wouters, membre du Conseil de surveillance jusqu'au 30 mai 2011, retraité depuis le 1^{er} janvier 2000 après 15 ans de carrière au sein du Groupe.

Concernant Frédéric Lemoine, Président du Directoire, les engagements pris par la Société en cas de départ sont le versement d'une indemnité d'un montant au maximum égal à deux années de la dernière rémunération fixe et variable à objectifs atteints sous réserve des conditions de performance.

Les engagements pris par la Société au bénéfice de Bernard Gautier, membre du Directoire en cas de départ sont les suivants :

- une indemnité de fin de contrat de travail, représentant au maximum un an de rémunération fixe et variable à objectifs atteints allouée par le Conseil de surveillance ;
- une indemnité de fin de mandat, représentant au maximum un an de rémunération fixe et variable à objectifs atteints allouée par le Conseil de surveillance, soumis à conditions de performance.

Enfin, les membres du Directoire ont comme une quarantaine d'autres personnes co-investi dans Materis, Deutsch, Stahl, VGG, Parcours et Mecatherm. Le président du Conseil de surveillance avait co-investi dans Materis, Deutsch, Stahl et VGG. Voir la description des mécanismes de co-investissement à la Note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe ».

Note 3 - 5. Wendel Participations

L'actionnariat de Wendel Participations est composé d'environ 1 000 personnes physiques et morales appartenant à la famille Wendel. Wendel Participations détient environ 34% du capital de Wendel.

Il n'y a pas d'autres liens économiques et financiers significatifs entre Wendel Participations et Wendel que ceux liés à la détention des titres et aux conventions suivantes :

- un protocole d'accord sur l'utilisation du nom patronymique « Wendel » ainsi qu'une convention de licence sur la marque « WENDEL Investissement » ; et
- des conventions d'assistance technique et de location de locaux avec Wendel Participations.

NOTE 4. ASSOCIATION DES EQUIPES DE DIRECTION AUX INVESTISSEMENTS DU GROUPE

Note 4 - 1. Association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe

Afin d'associer ses managers à la création de valeur du Groupe, Wendel a mis en place des systèmes de co-investissement leur permettant d'investir à titre personnel dans les actifs dans lesquels le Groupe investit. Les co-investisseurs sont ainsi soumis aux risques et associés aux bénéfices de ces investissements sur leur patrimoine propre.

Après une suspension de deux ans, le système de co-investissement a évolué pour maintenir l'alignement de l'intérêt des actionnaires et des équipes de management autour de la création de valeur de chaque investissement, tout en atténuant les perspectives de gain et les risques de perte totale pour les co-investisseurs.

Le Conseil de surveillance, dans ses réunions des 22 mars, 10 mai et 30 mai 2011, sur avis du Comité de gouvernance, a ainsi modifié et précisé les principes du co-investissement comme suit, pour les investissements effectués par le groupe Wendel à partir de 2011 dans de nouvelles sociétés :

- i) Les co-investisseurs investissent aux côtés du Groupe, sur proposition de Wendel, un montant global maximum de 0,5% du total des sommes investies par Wendel ;
- ii) 30% du montant investi par les co-investisseurs le sont aux mêmes conditions que Wendel (co-investissement pari passu) ;
- iii) Les 70% restants, soit un co-investissement de 0,35% du total investi par Wendel donnent droit, en cas d'événements définis aux alinéas (v) et (vi) ci-dessous, à 7% de la plus-value (co-investissement assorti d'un effet de levier), à condition que Wendel ait obtenu un rendement minimum de 7% par an et de 40% en cumul de son investissement ; dans le cas contraire, les co-investisseurs perdent leurs 70% investis ;
- iv) Les droits liés au co-investissement assorti d'un effet de levier sont progressivement acquis sur une période de quatre ans en cinq tranches de 20% par an (20% à la date d'investissement puis 20% à chaque date anniversaire) ;

- v) La plus-value éventuelle est dégagée en cas de cession totale, de changement de contrôle, de cession de plus de 50% des titres détenus par le groupe Wendel ou d'introduction en bourse de la société concernée ; selon les cas, la liquidité octroyée aux co-investisseurs peut être totale, ou proportionnelle à la participation cédée ;
- vi) A l'issue d'une période de 8 ans à compter de la réalisation de l'investissement initial par le groupe Wendel et à défaut de cession totale ou d'introduction en bourse de la société concernée, la plus-value éventuelle est également dégagée, sur un tiers des sommes investies par les co-investisseurs ; il en est de même au bout de 10 ans, puis 12 ans, si aucune cession totale ou IPO n'est intervenue dans l'intervalle ; dans ces cas, la valorisation du co-investissement est effectuée, à l'issue de chaque période, par un expert indépendant de réputation internationale ;
- vii) En cas de départ, les membres de l'équipe de direction s'engagent à céder sur demande au groupe Wendel leurs droits non encore définitivement acquis (voir alinéa iv) ci-dessus) à leur valeur d'origine ; en cas de départ pour faute, ils s'engagent à céder également leurs droits définitivement acquis selon des règles de valorisation prédéfinies ; en cas de départ sans faute, ils peuvent demander le rachat de l'intégralité de leurs droits selon des règles de valorisation également prédéfinies.

Les managers du groupe Wendel ont réalisé des co-investissements, régis par les principes ci-dessus, dans les deux sociétés acquises par Wendel en 2011 : Parcours et Mecatherm. Ces co-investissements ont été effectués à travers une nouvelle société d'investissement à capital risque de droit luxembourgeois : Oranje-Nassau Développement SA SICAR (Oranje-Nassau Développement), constituée en 2011 et divisée en deux compartiments Parcours et Mecatherm. Un expert indépendant a attesté que les co-investissements ont été réalisés à un prix qui se situe dans la fourchette de juste valeur.

Sur autorisation préalable du Conseil de surveillance des 10 mai et 30 août 2011, M. Frédéric Lemoine et M. Bernard Gautier ont respectivement investi 219 780 euros et 146 520 euros dans Oranje-Nassau Développement.

Pour mémoire, les co-investissements afférents aux acquisitions réalisées par Wendel entre 2006 et 2008 (et aux réinvestissements ultérieurs effectués par Wendel dans ces sociétés) demeurent régis par les principes suivants :

- i) les co-investisseurs ont investi aux côtés du Groupe, sur proposition de celui-ci, un montant global maximum de 0,5% du total des sommes investies par Wendel ;
- ii) les co-investissements donnent droit à 10% de la plus-value (pour 0,5% des investissements), à condition que Wendel ait obtenu un rendement minimum de 7% par an et de 40% de son investissement ; dans le cas contraire, les montants investis par les co-investisseurs sont perdus par eux ;
- iii) les droits liés au co-investissement sont progressivement acquis sur une période de quatre ans en cinq tranches de 20% par an (20% à la date d'investissement puis 20% à chaque date anniversaire) ; en particulier, les membres de l'équipe de direction s'engagent, en cas de départ, à céder sur demande leurs droits non encore définitivement acquis à leur valeur d'origine ;

- iv) la plus-value est dégagée lors de la cession ou, s'il n'y a pas eu de cession au bout de 10 ans, à dire d'expert.

En application de ces anciens principes, les managers ont investi à titre personnel aux côtés du groupe Wendel dans Saint-Gobain et dans les sociétés non cotées du Groupe : Materis, Deutsch, Stahl et Van Gansewinkel Groep (VGG). Le co-investissement dans Saint-Gobain a été dénoué par anticipation en 2010 compte tenu de l'absence de perspective de retour pour les co-investisseurs. Ceux-ci ont ainsi perdu l'intégralité de leur investissement, soit environ 7 millions d'euros.

Enfin, quel que soit le régime applicable, les investissements du groupe Wendel donnant lieu à des co-investissements de faible montant peuvent être globalisés et régularisés en fin d'année. Ainsi, les co-investissements globalement inférieurs pour tous les managers concernés à 0,1 million d'euros (correspondant à des investissements de Wendel inférieurs à 20 millions d'euros) peuvent être différés jusqu'à un seuil cumulatif de 0,25 million d'euros ; si ce seuil n'est pas atteint au minimum une fois par an, la situation doit néanmoins être régularisée.

Note 4 - 2. Association des équipes de direction des filiales à la performance des entités

Dans les filiales et participations du Groupe existent différents systèmes d'association des équipes de direction à la performance de chaque entité.

Pour les filiales et participations cotées (Bureau Veritas, Legrand et Saint-Gobain), il existe des plans d'attribution d'options de souscription et d'achat et/ou des plans d'attribution d'actions gratuites.

Par ailleurs, pour les filiales non cotées (Deutsch, Materis, Mecatherm, Parcours et Stahl), la politique d'association des équipes de direction repose sur un système de co-investissement par lequel les managers sont amenés à co-investir des sommes significatives aux côtés de Wendel et en contrepartie ont un profil de gain différencié en fonction du taux de rendement interne (TRI) réalisé par Wendel dans l'investissement concerné.

L'investissement réalisé par les co-investisseurs ne bénéficie d'un rendement supérieur à celui de Wendel qu'à partir d'un certain seuil de rentabilité de l'investissement (7 % à 15 %).

Ces investissements présentent un risque pour les co-investisseurs dans la mesure où ils ont investi des sommes significatives qu'ils sont susceptibles de perdre en tout ou partie en fonction de la valeur de l'investissement au jour de dénouement de ces mécanismes.

Ces mécanismes de co-investissement et la répartition du profil de risque entre Wendel et les co-investisseurs sont matérialisés par la détention par les co-investisseurs et par Wendel de différents instruments financiers (actions ordinaires, actions de préférence à rendement indexé ou préférentiel, obligations à rendement fixe, options de souscription, bons de souscription d'actions, ...).

Le dénouement de ces mécanismes intervient soit lors d'un événement de liquidité (cession ou introduction en bourse), soit, en l'absence d'un tel événement, à un horizon de temps déterminé (étalé entre le 2^{ème} anniversaire et le 14^{ème} anniversaire de la réalisation de l'investissement par Wendel selon la société concernée).

Note 4 - 3. Incidence des mécanismes de co-investissement pour Wendel

Si les plans d'affaires des participations concernées par les mécanismes de co-investissement des équipes de Wendel ainsi que des équipes de direction des filiales se réalisent, ces mécanismes pourraient avoir à horizon 2014-2016 un effet dilutif de l'ordre de 5% à 15% sur le pourcentage d'intérêt de Wendel dans ces participations.

NOTE 5. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Note 5 - 1. Gestion du risque action

Note 5 - 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, Legrand et excecet) ou non cotés (Materis, Deutsch, Stahl, Parcours et Mecatherm). 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 économiques et 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'investissement. 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, Stahl, VGG et Mecatherm) 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 Note 5 – 2 « Gestion du 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. De même, Materis a lancé, plus de 18 mois avant les premières échéances, des négociations avec ses 200 prêteurs visant essentiellement à reporter les maturités 2013-2015 à 2016 et augmenter ses sources de liquidité.

La valeur des participations est donc soumise au risque que leurs performances économiques et 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.

Note 5 - 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. En 2009 et 2010, Wendel, confiant dans les perspectives de développement de Saint-Gobain, avait cédé les deux-tiers de ces puts. Ces puts constituaient un actif financier dont la valeur variait en sens opposé à celui du cours de bourse 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 13 « Instruments dérivés »). Ainsi au 31 décembre 2011, tous les titres Saint-Gobain détenus par le Groupe sont exposés aux variations du cours de bourse.

Par ailleurs, Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de puts européens Saint-Gobain. Au 31 décembre 2011, comme au 31 décembre 2010, ces options sont dans la monnaie (ils ont une valeur négative pour Wendel), ils sont comptabilisés en passifs financiers et présentés dans la Note 13 « Instruments dérivés ». Les échéances de ces puts ont été repoussées en 2011 de 12 mois et sont à présent comprises entre septembre 2012 et mars 2013. 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.

Ces instruments dérivés sont suivis régulièrement par la Direction financière qui évalue le risque associé et qui le présente au Directoire.

Note 5 - 1.3 Placements financiers indexés sur les marchés « actions »

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir la Note 5 – 2 « 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 et formalisé de la part du Directeur financier et du Directoire.

Note 5 - 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 31 décembre 2011, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain aurait un impact d'environ +/- 9 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la Note 13 « Instruments dérivés ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 29 millions d'euros au 31 décembre 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 +/- 1,4 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;

- Les titres Saint-Gobain achetés durant l'été 2011 qui sont classés en actifs financiers courants (voir la Note 2 « Variations de périmètre ») et dont la valeur s'élève à 56,7 millions d'euros fin 2011. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces titres 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 Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité » ;
- Les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont basés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité ». Au 31 décembre 2011, ce crédit est partiellement tiré à hauteur de 500 millions d'euros et les covenants sont respectés ;
- 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 Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

en millions d'euros	Valeur comptable nette (part du groupe)	Valeur de marché (calculées 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	réduction de 1% de la marge normative utilisée pour les flux postérieurs au plan d'affaires pour les valorisations de flux de trésorerie futurs
Titres mis en équivalence								
Saint-Gobain	4 788,7	2 664,3	-133,2	9	na (1)	0 / -24	0 / 0	-200
Legrand	141,7	382,4	-19,1	9	0	na (3)	na (3)	na (3)
Orange Nassau Développement - exceet	57,5	43,6	-2,2	9	na (1)	0 / 0	0 / 0	0
Titres consolidés								
Bureau Veritas	1 098,1	3 169,3	-158,5	6	0	na (3)	na (3)	na (3)
Materis	-156,0	na	na	6				
Prêt d'actionnaire de Materis (2)	221,4							
	65,4				na	0	0	0
Deutsch	-122,6	na	na	6				
Prêt d'actionnaire de Deutsch (2)	382,1							
	259,5				na (4)	na (4)	na (4)	na (4)
Stahl	-2,6	na	na	6				
Prêt d'actionnaire de Stahl (2)	65,4							
	62,8				na	0	0	0
Orange Nassau Développement								
- Parcours	114,3	na	na	6	na	0	0	na
- Mecatherm	112,8	na	na	6	na	0	0	0
Instruments financiers								
Puts émis (vendus) sur Saint-Gobain	-194,3	-194,3	-9,0	13	+/- 9	na	na	na
Autres actifs financiers								
Titres Saint-Gobain non consolidés	56,7	56,7	-2,8	13	+/- 2,8	na	na	na
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	28,6	28,6	-1,4		+/- 1,4	na	na	na

- (1) Les tests de dépréciation sont réalisés sur la base de la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés), voir la Note 9 « Titres mis en équivalence » ;
- (2) Éliminé en consolidation ;
- (3) La valeur recouvrable utilisée dans le cadre des tests de dépréciation de ces participations est le cours de bourse (juste valeur) ;
- (4) Le prix de cession attendu du groupe Deutsch est très supérieur à la valeur comptable, voir la Note 2 « Variations de périmètre ».

Note 5 - 2. Gestion du risque de liquidité

Note 5 - 2.1 Risque de liquidité de Wendel et des holdings

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. 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. Suivi et situation de trésorerie et des placements financiers

1.1. Suivi de la trésorerie et des placements financiers

La trésorerie (y compris les placements financiers à court terme) et les flux de trésorerie font l'objet d'un tableau de bord mensuel qui synthétise la position et les mouvements du mois. Ce tableau de bord est présenté systématiquement en Directoire. Il 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 autre 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.

Les supports de trésorerie et de placements sont essentiellement des dépôts bancaires court-terme et des Sicav monétaires peu volatiles (classés en « trésorerie et équivalents de trésorerie »), ainsi que des fonds d'institutions financières et des fonds actions, obligataires 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.

1.2. Situation de trésorerie et des placements financiers au 31 décembre 2011

Au 31 décembre 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⁾	427	14	441
Comptes bancaires et certificats de dépôt bancaires ⁽¹⁾	10	133	143
Fonds diversifiés, actions ou obligataires ⁽²⁾	46		46
Fonds d'institutions financières ⁽²⁾	225		225
Total	708	147⁽³⁾	855

(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).

Cette situation n'intègre pas l'impact positif de la cession attendue de Deutsch (voir la Note 2 « Variations de périmètre »).

2. Gestion des échéances financières et de l'endettement

2.1. Gestion de l'endettement

La gestion de l'échéancier de l'endettement nécessite de trouver les ressources nécessaires pour couvrir les remboursements des financements à leurs échéances. Ces ressources peuvent notamment être la trésorerie disponible, la rotation des actifs ou le recours à de nouveaux financements. Cette dernière ressource est limitée par :

- la disponibilité des sources d'emprunts bancaires et obligataires qui sont sensiblement contraintes par l'environnement actuel de crise financière et par la pression réglementaire exercée par les régulateurs sur les institutions financières (« Bâle 3 », « Solvency 2 »), et
- le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (ratio de dette nette sur actifs) qui est un indicateur clef du risque de crédit suivi par les prêteurs de Wendel et par Standard & Poor's chargée de noter la structure financière du Groupe. Le levier dépend notamment de la valeur des actifs, il est donc soumis au risque action (voir la Note sur la 5 – 1 « gestion du risque action »).

Pour gérer le risque de refinancement, 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 16 « 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 les dettes obligataires sans covenants financiers et sans garantie par rapport aux dettes bancaires du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain).

D'autres mouvements et arbitrages sur les dettes bancaires ont été réalisés en 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 16 « Dettes financières »).

Wendel dispose également de lignes de crédit disponibles qui permettent de sécuriser le remboursement des échéances les plus courtes. Wendel peut enfin saisir l'opportunité d'une cession d'actifs pour réduire son levier financier et rembourser certaines dettes financières.

La notation long terme attribuée au 31 décembre 2011 par Standard & Poor's à Wendel est BB- avec une perspective « négative ». La notation court terme est B.

2.2. Situation de l'endettement au 31 décembre 2011

Au 31 décembre 2011, l'endettement brut avec recours sur Wendel est constitué :

- des obligations de Wendel pour un montant total de 2 778 millions d'euros dont les échéances s'étalent entre 2014 et 2018 (voir le détail dans la Note 16 « Dettes financières ») ;
- du crédit syndiqué tiré à hauteur de 500 millions d'euros. Le total de ce crédit syndiqué *revolver* s'élève à 1,2 milliard d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions, 700 millions d'euros d'échéance septembre 2013 restent donc disponibles sous réserve du respect des covenants (voir la Note 5 -2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel »).

La maturité moyenne de ces dettes est de 4,1 ans fin 2011.

Par ailleurs, les dettes bancaires d'Eufor sans recours sur Wendel se montent à 1 385 millions d'euros à fin 2011. L'ensemble de ces dettes est susceptible de faire l'objet d'appels en garantie (voir la Note 5 – 2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor »). La maturité moyenne de ces financements est de 3,5 ans.

A fin 2011, le groupe Eufor dispose également de deux lignes de crédit non tirées dont l'encours global disponible se monte à 990 millions d'euros. 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 31 décembre 2011 qui ne font pas l'objet d'un financement ou d'un nantissement. Les échéances sont 2013 pour 366 millions d'euros, 2014 pour 174 millions d'euros, 2016 pour 225 millions d'euros et 2017 pour 225 millions d'euros.

Il faut noter que 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 13 – 4.1 « Instruments dérivés » et la Note 16 « Dettes financières »).

La maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings (y compris les dettes sans recours du groupe Eufor) est de 3,9 ans à la clôture de l'exercice 2011.

3. Gestion du risque lié aux covenants financiers du Crédit syndiqué

Le crédit syndiqué tiré à hauteur de 500 millions d'euros au 31 décembre 2011 est soumis à des covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette (voir la Note 5 – 2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel»). Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions. 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 a la possibilité de tirer ses lignes de crédit non tirées (non soumises à des covenants financiers) pour refinancer les titres Saint-Gobain disponibles ; une telle opération aurait pour effet de mettre à disposition de Wendel de la trésorerie disponible et limiterait donc le risque de liquidité lié à l'exigibilité anticipée du Crédit syndiqué.

Pour suivre le risque de liquidité lié au crédit syndiqué, des simulations sont régulièrement réalisées pour analyser l'impact de la variation de la valeur des actifs, l'impact du niveau des garanties accordées et l'impact des prévisions de flux de trésorerie sur le niveau des covenants du Crédit syndiqué.

4. Gestion du risque lié aux appels en garantie des crédits du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)

Les appels en garantie des financements du groupe Eufor 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 31 décembre 2011 sont décrits dans la Note 5 – 2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor »).

Le remboursement en 2011 de certains crédits bancaires avec appels en garantie et la renégociation d'un crédit avec appels en garantie (voir la Note 16 « Dettes financières ») ont permis d'alléger l'impact des appels en garantie sur le niveau de trésorerie disponible.

Pour suivre le risque de liquidité lié aux appels en garantie des crédits bancaires du groupe Eufor, des simulations d'appels en garantie sont effectuées en fonction de l'évolution du cours de bourse de Saint-Gobain et des titres cotés mis en garantie et sont couplées aux prévisions de flux de trésorerie de Wendel, elles permettent d'analyser l'impact de l'évolution du cours de Saint-Gobain sur la liquidité de Wendel.

Note 5 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

1. Gestion du risque de liquidité des filiales opérationnelles

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.

2. Impact du risque de liquidité des filiales opérationnelles sur Wendel

Les dettes financières des filiales opérationnelles et participations sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte. 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. L'évolution de la situation économique et financière des participations peut aussi avoir un impact sur la situation de liquidité de Wendel par l'intermédiaire du niveau des dividendes versés par certaines participations. De même, l'évolution de la situation économique et financière des participations a un impact sur leur valeur or celle-ci est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir supra).

Note 5 - 2.3 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes 2011 reste faible grâce au niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles pour Wendel (708 millions d'euros au 31 décembre 2011, hors impact positif de la cession attendue de Deutsch) et grâce à l'absence d'échéance de dette avant septembre 2013. Malgré la chute des marchés financiers survenue depuis l'été 2011, 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.

Note 5 - 2.4 Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et des holdings

1. 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).

2. Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel (tiré à hauteur de 500 millions d'euros fin 2011)

La documentation juridique du Crédit syndiqué 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.

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). Ainsi au 31 décembre 2011, la dette nette prise en compte correspond aux obligations de Wendel et au Crédit syndiqué diminués de la trésorerie disponible (la trésorerie nantie étant localisée dans la structure de détention Eufor).

Les dettes nettes des groupes Saint-Gobain, Bureau Veritas, Legrand, Materis, Deutsch, Stahl, Parcours, excecet et Mecatherm, ainsi que la dette liée à l'acquisition de titres Saint-Gobain (réduite de la trésorerie donnée en garantie à cette dette) sont déduites de la valeur brute réévaluée de ces participations dans la mesure où elles sont sans recours sur Wendel.

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 31 décembre 2011, les tests concluent que les covenants sont respectés.

Le contrat de crédit syndiqué prévoit par ailleurs 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).

3. Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)

Les dettes bancaires du groupe Eufor 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.

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 31 décembre 2011, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés pour 995 millions d'euros (soit 33,5 millions de titres au cours de clôture), de 147 millions d'euros de trésorerie et 1 164 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand au cours de clôture). A cette même date, Wendel disposait de 708 millions d'euros de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles et de 2 388 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 depuis l'été 2011. Il est à noter que le volume des dettes bancaires avec appels en garantie est plus de 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.

Note 5 - 2.5 Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles

1. Dettes financières de Bureau Veritas

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2011, le nominal de la dette financière brute de Bureau Veritas se monte à 1 268 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en Note 16 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 244 millions d'euros. Bureau Veritas dispose également à cette date de lignes de crédit non utilisées :

- le montant disponible de l'emprunt d'échéance 2012/2013 est de 215,6 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé français d'échéance juin 2015 s'élève à 150 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé américain (USPP) d'échéance 2021 s'élève à 100 millions de dollars américains, ce montant est disponible jusqu'en octobre 2014 sous réserve de l'accord préalable du prêteur.

Les contrats de crédits bancaires et d'emprunts privés français, américains et allemand (« *Schuldschein* ») 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 2018-2020 et pour l'emprunt privé allemand « *Schuldschein* »).

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

En outre, ces contrats de financement contiennent des clauses usuelles restreignant la liberté opérationnelle de Bureau Veritas, en particulier sa capacité à consentir des sûretés, à contracter ou à consentir des emprunts, à accorder des garanties, à réaliser des opérations d'acquisition, de cession ou de fusion ou de restructuration, et à réaliser certains investissements. Ils comprennent 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'emprunt privés américains contiennent une clause de *make-whole* exerçable notamment en cas de défaut qui viendrait s'ajouter au remboursement anticipé de la dette de Bureau Veritas mentionné ci-dessus : Bureau Veritas pourrait être amené à rembourser aux prêteurs de ces emprunts le capital et les intérêts courus et les dédommager 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'État américains sur la même période. Le changement de contrôle n'est pas un cas de défaut au sens des contrats d'emprunts privés américains.

2. Dettes bancaires de Materis

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Le nominal de la dette bancaire brute de Materis se monte à 1 923 millions d'euros au 31 décembre 2011 (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 16 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 84 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 doit être supérieur à 1,79 au 31 décembre 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) doit être inférieur à 8,96 au 31 décembre 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 ;
- les dépenses de Capex annuelles ne doivent pas excéder 4,5% du chiffre d'affaires consolidé pour les exercices 2011 à 2016 (augmentées des reports de Capex éventuels).

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et sont respectés au 31 décembre 2011.

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.

Le groupe Materis a lancé, plus de 18 mois avant les premières échéances, des négociations avec ses 200 prêteurs visant essentiellement à reporter les maturités 2013-2015 à 2016 et augmenter ses sources de liquidité.

3. Dettes bancaires de Stahl

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2011, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se monte à 205 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 16 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 20 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) doit être inférieur ou égal à 6,55 au 31 décembre 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 doit être supérieur ou égal à 2,60 au 31 décembre 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 dépenses de Capex de l'année 2011 ne doivent pas excéder 11 millions d'euros (cette limite augmentera jusqu'à 14 millions d'euros en 2014), le test est annuel.

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2011.

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.

4. Dettes bancaires de Parcours

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

L'endettement bancaire brut de Parcours se monte à 372 millions d'euros au 31 décembre 2011. Il 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 et/ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis au respect de ratios financiers calculés annuellement (Dettes financières nettes/Fonds propres, Dettes financières/EBITDA, Dettes financières/Capacité d'autofinancement, Dettes financières/Immobilisations, Frais financiers nets/EBITDA). Au 31 décembre 2011, ces ratios financiers sont respectés.

5. Dettes bancaires de Mecatherm

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2011, le nominal de la dette bancaire brute de Mecatherm se monte à 68 millions d'euros (y compris intérêts courus et escompte sans recours, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 16 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 8 millions d'euros.

Fin 2011, le groupe Mecatherm est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée ajustée et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 3,9 au 31 décembre 2011

(ce ratio maximum diminue jusqu'à 2,5 le 31 décembre 2018), le test est semestriel ;

- les dépenses annuelles de Capex ne doivent pas excéder 2 millions d'euros.

A la date d'arrêté des comptes, le calcul de ces ratios est en cours de préparation, Wendel estime qu'ils seront respectés.

A partir de 2012, le groupe Mecatherm sera également soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre (i) le cash flow après Capex et impôts, et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des remboursements) devra être supérieur ou égal à 1 du 31 décembre 2012 jusqu'au 31 décembre 2018. Ce ratio sera calculé sur douze mois glissants, le test sera semestriel ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des charges financières devra être supérieur ou égal à 2,9 au 30 juin 2012 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,8 le 31 décembre 2018). Ce ratio sera calculé sur douze mois glissants, le test sera semestriel.

La documentation relative à la dette de Mecatherm 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.

Note 5 - 3. 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 (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt était limitée.

<i>en milliards d'euros</i>	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 suivant la clôture du 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2011, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale, à l'exception de Deutsch classée en activité destinée à être cédée) aux taux d'intérêt reste limitée.

<i>en milliards d'euros</i>	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	3,4		5,2
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,2		-0,9
Impacts des instruments dérivés	1,8	1,7	-3,4
Exposition aux taux d'intérêt	4,9	1,7	0,8
	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 31 décembre 2011.

Les instruments dérivés couvrant le risque de taux sont décrits en Note 13.

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 -21/+16 millions d'euros sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 31 décembre 2011 (hypothèses : endettement financier net au 31 décembre 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). Cette position sera modifiée par le produit de cession de Deutsch (voir Note 2 « Variations de périmètre »).

Note 5 - 4. 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 fonds d'institutions financières ou des fonds actions, obligataires 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 31 décembre 2011 (voir la Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité »), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

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

Note 5 - 5. Gestion du risque de change

Certaines 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.

Note 5 - 5.1 Bureau Veritas

En raison du caractère international de ses activités, Bureau Veritas est exposé à un risque de change découlant de l'utilisation de plusieurs devises étrangères.

En 2011, plus de la moitié du chiffre d'affaires de Bureau Veritas était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 16% en dollars américains, 7% en dollars australiens, 5% en yuans, 5% en réal brésilien et 4% en dollars de Hong Kong. Prises individuellement, les autres devises ne représentaient pas plus de 5% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Cette évolution est notamment liée au fort développement des activités en dehors de la zone euro, en Asie et notamment en dollar américain aux États-Unis ou à des devises qui lui sont liées. De manière générale cependant, des couvertures naturelles sont en place du fait de la correspondance des coûts et des produits dans la plupart des pays où Bureau Veritas opère car les prestations de service sont fournies localement. En conséquence, Bureau Veritas est relativement peu exposé au risque de change lié à des transactions dans des monnaies différentes.

Ainsi, une variation de +/-5% du dollar américain contre l'euro aurait eu un impact de +/-1,0% sur le résultat d'exploitation 2011 de Bureau Veritas ; et une variation de +/-5% du dollar australien contre l'euro aurait eu un impact de +/-0,2% sur le résultat d'exploitation 2011 de Bureau Veritas; soit un impact total d'environ +/-6 millions d'euros sur le résultat opérationnel.

En outre, le financement de ce groupe est multidevises et permet d'emprunter dans les devises locales. Bureau Veritas, s'il le juge nécessaire, pourrait ainsi assurer la couverture de certains engagements en alignant les coûts de financement sur les produits d'exploitation dans les devises concernées.

L'emprunt privé américain (voir la Note 16 sur les « Dettes financières ») est libellé dans des devises différentes de la devise fonctionnelle de l'entité qui l'a souscrit, soit le dollar américain et la livre sterling. Afin de se prémunir du risque de change au compte de résultat et de convertir la dette de façon synthétique en euros, l'emprunt a fait l'objet d'une couverture de change de type « cross-currency swap » (voir la Note 13 sur les « Instruments dérivés »). De même, une partie de la tranche amortissable en dollar américain de la dette bancaire a été convertie en euros de façon synthétique.

Enfin, l'impact sur le résultat avant impôt d'une variation de +/-5% du dollar américain sur les actifs et passifs financiers libellés en dollar américain et détenus par des entités ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de -2,0/+3,0 millions d'euros.

Note 5 - 5.2 Stahl

En 2011, 54% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 14% en dollars américains, 15% en dollar singapourien, 6% en réal brésilien et 6% en roupie indienne. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact de +/-1% sur le résultat opérationnel courant avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) 2011 de Stahl, soit un impact de moins de 1 million d'euros. Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 160,4 millions d'euros qui est libellée en dollar américain et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la valeur du dollar américain face à l'euro de +/- 5%, un impact de change d'environ -/+8 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 5 - 5.3 Materis

L'impact du dollar américain sur le résultat opérationnel de Materis est limité, il est lié à la présence du groupe Materis aux Etats-Unis et aux achats de certaines matières premières. Pour 2011, une variation de +/-5% de la valeur du dollar américain aurait eu une incidence non significative sur le résultat opérationnel courant.

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 6. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	31.12.2011		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	473,3	-	473,3
Materis	899,5	297,6	601,9
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau développement	138,1	-	138,1
Filiales de Bureau Veritas	1 410,8	32,5	1 378,3
Filiales de Materis	172,1	-	172,1
Total	3 117,9	330,1	2 787,8

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant brut	Dépréciation	Montant 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

Les principales variations de l'exercice sont les suivantes :

En millions d'euros	2011	2010
Montant net en début d'exercice	2 961,8	2 458,4
Regroupements d'entreprises (1)	216,4	442,2
Reclassement de Deutsch en "Activités destinées à être cédées"	-304,3	-
Cession de Stallergenes	-	-34,3
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	0,3	104,0
Dépréciations de l'exercice (2)	-86,4	-8,5
Montant net en fin d'exercice	2 787,8	2 961,8

- (1) Ce poste inclut notamment (voir Note 2 « Variations de périmètre »)
- l'acquisition de Parcours et de Mecatherm par Oranje-Nassau Développement pour respectivement +35,8 millions d'euros et +102,3 millions d'euros ;
 - les acquisitions de Bureau Veritas pour +57,9 millions d'euros ;
 - les acquisitions de Materis pour +20,4 millions d'euros.
- (2) Dépréciations constatées par Materis pour -70,3 millions d'euros ainsi que par Bureau Veritas pour -16,1 millions d'euros sur leurs propres UGT.

Note 6 - 1. Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin décembre 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 significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que les valeurs d'utilité considérées soient ultérieurement différentes de celles déterminées à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de fin décembre 2011.

Note 6 - 1.1 Test de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Bureau Veritas (société cotée)

La valeur comptable des titres Bureau Veritas (19,5€/action, soit 1 098 millions d'euros pour les titres détenus) à fin 2011 reste très inférieure à la juste valeur (cours de bourse de clôture : 56,3€/action, soit 3 169 millions pour les titres détenus). Le recours à la valeur d'utilité pour réaliser le test n'est donc pas nécessaire et aucune dépréciation n'est à constater.

Les tests de dépréciation réalisés par Bureau Veritas sur ses propres Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ont conduit à une dépréciation de 16,1 millions d'euros sur l'activité Construction en Espagne. Cette dépréciation a été maintenue dans les comptes de Wendel.

Note 6 - 1.2 Test de dépréciation sur les écarts d'acquisition des filiales non cotées : Materis, Stahl, Parcours et Mecatherm

Materis, Stahl, Parcours et Mecatherm constituant chacune une UGT dans les comptes consolidés de Wendel, un test conforme à IAS 36 a été réalisé sur ces participations. Les valeurs d'utilité déterminées par Wendel pour ces tests sont des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs qui ont été comparées aux valeurs comptables. Les plans d'affaires utilisés ont été préparés par Wendel sur la base des plans d'affaires établis par ces participations et des dernières informations disponibles sur les marchés sous-jacents.

1. Materis

Le taux d'actualisation retenu pour Materis est de 8,3% (même taux qu'en 2010) et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,25% (même taux qu'en 2010). Le plan d'affaires retenu porte sur une période de 5 ans. La valeur d'utilité de Materis ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Materis au 31 décembre 2011, et aucune dépréciation complémentaire n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation soit constatée au niveau de Wendel, un taux d'actualisation de l'ordre de 11% serait nécessaire ; par ailleurs même une réduction significative du taux de croissance à long terme ne conduirait pas à une dépréciation. En outre, en cas de réduction de 100 points de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée.

Par ailleurs, un test de dépréciation a été réalisé par Materis sur ses UGT au 31 décembre 2011. La valeur d'utilité a été déterminée conformément à IAS36 pour chacune des UGT et a été comparée à leur valeur comptable. Les plans d'affaires utilisés ont été déterminés par Materis sur la base des dernières informations disponibles pour chacun des marchés sous-jacents à ses UGT. Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est compris entre 2,0% et 3,0% selon les pays et les activités. Le taux d'actualisation utilisé est de 8% en moyenne (compris entre 7% et 20% selon les pays et les activités). Le total des dépréciations comptabilisées en 2011 par Materis suite à ce test est de 70,3 millions d'euros sur des UGT d'Europe du sud. Ces dépréciations ont été maintenues dans les comptes de Wendel.

2. Stahl

Le taux d'actualisation retenu pour Stahl est de 10,4% (10,3% en 2010) et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,0% (même taux qu'en 2010). Le plan d'affaires retenu porte sur une période de 5 ans. La valeur d'utilité de Stahl ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Stahl au 31 décembre 2011, et aucune dépréciation n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation soit constatée, il faudrait une variation importante du taux de croissance à long terme ou du taux d'actualisation. En outre, en cas de réduction de 100 points de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée. Par ailleurs, aucune dépréciation n'a été constatée dans les comptes de Stahl.

3. Parcours

Le taux d'actualisation retenu pour Parcours est de 9,7% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2%. Le plan d'affaires retenu porte sur une période de 5 ans. La valeur d'utilité de Parcours ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur

comptable de Parcours au 31 décembre 2011, et aucune dépréciation n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation soit constatée, il faudrait une variation importante du taux de croissance à long terme ou du taux d'actualisation. Par ailleurs, aucune dépréciation n'a été constatée dans les comptes de Parcours.

4. Mecatherm

Le taux d'actualisation retenu pour Mecatherm est de 9% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2%. Le plan d'affaires retenu porte sur une période de 5 ans. La valeur d'utilité de Mecatherm ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Mecatherm au 31 décembre 2011, et aucune dépréciation n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation soit constatée, il faudrait une baisse très importante du taux de croissance à long terme, ou un taux d'actualisation supérieur à 11%. En outre, en cas de réduction de 100 points de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée. Par ailleurs, aucune dépréciation n'a été constatée dans les comptes de Mecatherm.

NOTE 7. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

En millions d'euros	31.12.2011		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
Amortissables			
Générées en interne	23,3	5,7	17,7
Acquises			
Concessions, brevets, licences	94,2	27,1	67,0
Relations clientèles (1)	1 113,7	601,8	511,9
Logiciels	124,3	84,4	39,9
Autres immobilisations incorporelles	25,2	15,0	10,2
	1 357,3	728,3	629,1
A durée de vie indéfinie			
Acquises			
Marques (2)	851,7	9,1	842,6
	851,7	9,1	842,6
Total	2 232,4	743,0	1 489,4

En millions d'euros	31.12.2010		Montant net
	Montant brut	Amortissement et provision	
Amortissables			
Générées en interne	4,8	4,0	0,8
Acquises			
Concessions, brevets, licences	99,1	14,2	85,0
Relations clientèles (1)	1 257,3	587,7	669,7
Logiciels	111,9	77,7	34,2
Autres immobilisations incorporelles	29,9	17,4	12,5
	1 498,3	696,9	801,3
A durée de vie indéfinie			
Acquises			
Marques (2)	836,2	15,7	820,4
	836,2	15,7	820,4
Total	2 339,3	716,7	1 622,6

Les principales variations de l'exercice et détail par société sont :

En millions d'euros	2011	2010
Montant en début d'exercice	1 622,6	1 439,5
Acquisitions	18,1	12,2
Immobilisations générées en interne	0,8	0,9
Variations dues aux "Activités destinées à être cédées" (3)	-192,3	-
Conséquences des regroupements d'entreprises (4)	112,8	250,6
Conséquences des écarts de conversion et autres	-4,9	41,1
Amortissements et pertes de valeurs de l'exercice	-67,7	-121,7
Montant en fin d'exercice	1 489,4	1 622,6
<i>dont</i>		
<i>Wendel et sociétés holdings</i>	-	-
<i>Bureau Veritas</i>	569,5	579,8
<i>Deutsch</i>	-	192,3
<i>Materis</i>	757,8	769,0
<i>Stahl</i>	74,2	81,2
<i>Oranje-Nassau Développement</i>	87,6	-
<i>Wendel et holdings</i>	0,2	0,3
Total	1 489,4	1 622,6

(1) Les relations clientèles ont été principalement reconnues lors des acquisitions de Materis pour 236,0 millions d'euros et Deutsch pour 153,7 millions d'euros en 2006 et lors de la prise de contrôle de Bureau Veritas pour 436,0 millions d'euros en 2004. En 2011, les principales variations proviennent de Bureau Veritas pour 36,6 millions d'euros, de la consolidation de Parcours par Oranje-Nassau Développement pour 21,4 millions d'euros, compensées par la présentation de Deutsch en activité destinée à être cédée conformément à IFRS 5 pour -192,3 millions d'euros.

(2) Le poste « marques » concerne principalement au 31 décembre 2011, en valeur nette, Bureau Veritas pour 197,5 millions d'euros, Materis pour 587,0 millions d'euros et Oranje-Nassau Développement (Mecatherm) pour 51,0 millions d'euros.

(3) Les variations dues aux activités en cours de cession ou cédées intègrent exclusivement le reclassement des actifs du groupe Deutsch.

(4) Les conséquences des regroupements d'entreprise intègrent principalement les effets liés à l'acquisition de Parcours et de Mecatherm par Oranje-Nassau Développement.

NOTE 8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

En millions d'euros	31.12.2011		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
Terrains	88,2	5,5	82,8
Constructions	356,1	179,5	176,6
Installations techniques, matériel et outillage	1 711,8	815,0	896,8
Autres immobilisations corporelles	591,6	374,4	217,2
Immobilisations en cours	61,6	-	61,6
Total	2 809,3	1 374,4	1 434,9

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
Terrains	99,7	5,7	94,0
Constructions	365,9	171,7	194,2
Installations techniques, matériel et outillage	1 129,7	701,3	428,4
Autres immobilisations corporelles	556,7	347,3	209,3
Immobilisations en cours	62,5	-	62,5
Total	2 214,5	1 226,0	988,4

Principales variations de l'exercice et détail par société :

En millions d'euros	2011	2010
Montant en début d'exercice	988,4	847,2
Acquisitions (1)	371,6	170,5
Cessions	-11,0	-7,9
Variations dues aux "Activités destinée à être cédées" (2)	-84,7	-56,4
Conséquences des regroupements d'entreprises (3)	465,6	158,4
Parcours: reclassement en stock des véhicules d'occasion (net)	-57,8	-
Conséquences des écarts de conversion	-6,4	25,8
Amortissements et provisions de l'exercice	-230,8	-149,1
Montant en fin d'exercice	1 434,9	988,4
<i>Bureau Veritas</i>	319,6	281,1
<i>Deutsch</i>	-	84,7
<i>Materis</i>	530,0	517,7
<i>Stahl</i>	93,9	96,9
<i>Oranje-Nassau Développement</i>	484,0	-
<i>Wendel et sociétés holdings</i>	7,5	8,0
<i>Total</i>	1 434,9	988,4

La variation des immobilisations corporelles au cours de l'exercice 2011 provient principalement :

- (1) En 2011, principalement chez Oranje-Nassau Développement (acquisitions de véhicules par le groupe Parcours pour 178,9 millions d'euros pour la période allant du 1^{er} avril au 31 décembre 2011) ; chez Bureau Veritas pour 104,0 millions d'euros et chez Materis pour 79,2 millions d'euros.
- (2) Reclassement conformément à IFRS 5 de l'ensemble des actifs du groupe Deutsch suite à la décision du Groupe de procéder à sa cession.
- (3) En 2011, principalement Oranje-Nassau Développement lors de l'acquisition du groupe Parcours et du groupe Mecatherm.

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 9. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Saint-Gobain	4 788,7	4 883,2
Legrand	141,7	429,8
exceet	57,5	-
Helikos	-	15,2
Participations de Bureau Veritas	0,7	0,5
Participations de Materis	3,4	3,3
Participations de Stahl	2,1	2,2
Total	4 994,1	5 334,1

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

En millions d'euros	2011
Montant en début d'exercice	5 334,1
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	138,0
Legrand	55,4
Helikos	-1,7
exceet	0,1
Autres	0,8
Dividendes de l'exercice	-129,1
Conséquences des variations des écarts de conversion	-18,6
Acquisition de titres exceet (1)	27,7
Effet de relution du SPAC Helikos (1)	16,1
Cession de titres Legrand (1)	-308,4
Autres	-120,4
Montant au 31 décembre 2011	4 994,1

(1) voir Note 2 « Variations de périmètre ».

Note 9 - 1. Complément d'information sur Saint-Gobain

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain)	46 234	43 997
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	4 522	4 996
Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain)	5 720	5 720
Intérêts minoritaires	403	364
Total des dettes	28 016	25 765
	2011	2010
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	42 116	40 119
Résultat d'exploitation	3 441	3 117
Résultat opérationnel	2 646	2 524
Résultat net courant part du groupe	1 736	1 335
Résultat net part du groupe	1 284	1 129
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-475	-471

(1) La croissance s'établit en 2011 à 5,0% dont 5,0% de croissance organique.

Note 9 - 2. Complément d'information sur Legrand

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Legrand)	6 655,5	6 064,7
Ajustement de Goodwill (Wendel)	-526,6	-525,5
Intérêts minoritaires	3,4	5,4
Total des dettes	3 706,3	3 328,7
	2011	2010
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	4 250,1	3 890,5
Résultat opérationnel ajusté ⁽²⁾	856,7	797,0
Résultat opérationnel	812,3	757,6
Résultat net part du groupe	478,6	418,3

(1) La croissance s'établit en 2011 à 9,2% dont 6,4% de croissance organique.

(2) Résultat opérationnel retraité des écritures comptables liées à l'acquisition de Legrand France en 2002 et des dépréciations de goodwill (-15,9 millions d'euros en 2011, 0 en 2010).

Note 9 - 3. Complément d'information sur exceet

En millions d'euros	30.09.2011
Valeurs comptables à 100%	
Total des actifs (exceet)	177,6
Ajustement de Goodwill (Wendel)	116,9
Intérêts minoritaires	-
Total des dettes	92,4

Les comptes annuels 2011 d'exceet n'étant pas disponibles lors de l'arrêté des comptes 2011 de Wendel, la consolidation par mise en équivalence d'exceet (contribution depuis la date d'acquisition) a été faite sur la base de ses comptes au 30 septembre 2011. Ainsi seuls 2 mois d'activité ont été consolidés dans le résultat 2011 de Wendel dans la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence. L'impact des trois derniers mois de 2011 n'est pas significatif sur les comptes de Wendel.

Le taux de détention de Oranje-Nassau Développement dans exceet Group SE est soumis à l'effet potentiellement dilutif d'instruments financiers émis par exceet voir Note 2 « Variations de périmètre ».

Note 9 - 4. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin décembre 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 significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que les valeurs d'utilité considérées soient ultérieurement différentes de celles déterminées à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de fin décembre 2011.

Note 9 - 4.1 Test de dépréciation sur les titres Legrand mis en équivalence

Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur Legrand, sa valeur comptable (9,2€/action, soit une valeur de 141,7 millions d'euros pour les titres détenus) reste très inférieure à la juste valeur (cours de bourse à la clôture : 24,85€/action, soit 382 millions d'euros). Aucune dépréciation n'est à constater.

Note 9 - 4.2 Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain mis en équivalence

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.

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 (29,67€/action, soit 2 664 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 métier 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 (59,5€ par titre) est supérieure à la valeur comptable de 53,3€/action (4 788,7 millions d'euros pour les 89,8 millions de titres mis en équivalence). En conséquence aucune dépréciation n'est à constater. L'écart entre la juste valeur (cours de bourse) et la valeur d'utilité s'explique par l'horizon d'investissement de Wendel et par l'influence notable que Wendel a sur Saint-Gobain.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5% une dépréciation de 24 millions d'euros devrait être constatée, et qu'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 (53,3€/action), il faudrait que le taux d'actualisation retenu soit égal à 8,48%, ou que le taux de croissance à long terme soit égal à 1,3%. En outre, en cas de réduction de 100 points de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, une dépréciation de 200 millions d'euros devrait être constatée. Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

Note 9 - 4.3 Test de dépréciation sur les titres except mis en équivalence

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable de ces titres mis en équivalence est supérieure à la valeur boursière.

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 millions d'euros pour les 5,7 millions de titres détenus), 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 retenu porte sur 5 ans et, conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent pas d'opération de croissance externe. Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2% et le taux d'actualisation est de 9,6%. Les instruments dilutifs du capital d'except (voir la Note 2 « Variations de périmètre ») ont été pris en compte.

La valeur d'utilité ainsi calculée est supérieure à la valeur comptable (57,5 millions d'euros pour les titres détenus). 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, il faudrait une hausse importante du taux d'actualisation ou une baisse importante du taux de croissance à long terme. En outre, en cas de réduction de 100 points de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée.

NOTE 10. STOCKS

En millions d'euros	31.12.2011		31.12.2010	
	Montant brut	Provision	Montant net	Montant net
Chez :				
Deutsch	-	-	-	95,2
Materis	291,6	19,4	272,2	256,0
Stahl	48,4	4,1	44,3	43,7
Oranje-Nassau Développement	33,0	0,7	32,3	-
Total	373,0	24,2	348,8	394,9

NOTE 11. CLIENTS

En millions d'euros	31.12.2011		31.12.2010	
	Montant brut	Provision	Montant net	Montant net
Chez :				
Bureau Veritas	965,9	82,1	883,8	817,6
Deutsch	-	-	-	69,0
Materis	375,6	37,1	338,5	336,1
Stahl	72,5	3,8	68,7	65,6
Oranje-Nassau Développement	66,8	4,3	62,5	-
Wendel et holdings	0,5	0,2	0,3	0,2
Total	1 481,3	127,5	1 353,9	1 288,4

Les créances clients et comptes rattachés échus qui ne font l'objet d'aucune provision pour dépréciation représentent, pour les filiales les plus significatives :

- pour Bureau Veritas : un total de 359,0 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 343,1 au 31 décembre 2010, dont respectivement 93,7 et 101,0 millions d'euros échus depuis plus de 3 mois ;
- pour Materis : un total de 94,0 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 83,1 au 31 décembre 2010, dont respectivement 25,6 et 20,3 millions d'euros échus depuis plus de 3 mois.

NOTE 12. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)	146,6	609,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs financiers courants	437,5	736,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (2)	584,1	1 345,9
Bureau Veritas	244,1	225,0
Deutsch	-	57,0
Materis	83,6	67,2
Stahl	20,3	20,9
Oranje-Nassau Développement	11,2	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs financiers courants	359,2	370,0
Total	943,3	1 715,9

- (1) Il s'agit de garanties en numéraire accordées aux banques dans le cadre des financements du groupe Eufor, voir les Note 39 « Engagements hors bilan » et Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».
- (2) A cette trésorerie s'ajoutent 270,9 millions d'euros de placements financiers à court terme au 31 décembre 2011 et 417 millions d'euros au 31 décembre 2010 (voir la Note 5 – 2.1 « Situation de liquidité de Wendel »).

NOTE 13. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Note 13 - 1. Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	31.12.2011	31.12.2010
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings- A	Compte de résultat (1)	1	146,6	609,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat (1)	1	437,4	736,7
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	2	270,9	354,3
Actifs détenus jusqu'à échéance	Coût amorti	1	-	62,7
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			855,0	1 762,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat (1)	1	359,2	370,0
Actifs disponibles à la vente	Capitaux propres (2)	3	6,8	8,0
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat -B	Compte de résultat (1)	1	74,6	2,3
Prêts	Coût amorti	N/A	2,2	16,3
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	34,0	30,8
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	104,4	266,1
Autres			36,8	29,5
Total			1 472,9	2 485,8
<i>dont actifs financiers non courants</i>			281,4	861,6
<i>dont actifs financiers courants</i>			1 191,5	1 624,2

- (1) Variation de juste valeur comptabilisée par le compte de résultat
- (2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

Note 13 - 2. Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	31.12.2011	31.12.2010
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	304,9	253,8
Autres (y-compris Puts de minoritaires)	N/A	N/A	99,4	24,2
Total			404,3	278,0
<i>dont passifs financiers non courants</i>			130,6	139,6
<i>dont passifs financiers courants</i>			273,7	138,5

- (1) Variation de juste valeur comptabilisée par le compte de résultat
- (2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

Note 13 - 3. 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 12 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Dont 1,9 millions de titres Saint-Gobain pour 56,7 millions d’euros (voir Note 2 « Variations de périmètre »).

C – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	31.12.2011		31.12.2010	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Puts sur Saint-Gobain achetés (1)	2	-	-	227,2	-
Puts sur Saint-Gobain vendus (1)	2	-	194,3	-	143,9
Position de Puts neutre économiquement à échéance mars 2012	2	41,9	41,9	-	-
Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie	2	-	1,7	-	0,0
Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (2)	2	43,4	30,7	30,5	84,9
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (2)	2	15,4	34,0	6,6	23,5
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	3,7	2,3	1,8	1,5
Total		104,4	304,9	266,1	253,8
Dont :					
Part non courante		61,9	95,5	172,7	126,9
Part courante		42,5	209,3	93,4	126,9

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

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

Note 13 - 4. Puts (options de vente) sur titres Saint-Gobain

Note 13 - 4.1 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. En 2009 et 2010, Wendel, confiant dans les perspectives de développement de Saint-Gobain, avait cédé les deux-tiers de ces puts. Ces puts constituaient un actif financier dont la valeur variait en sens opposé à celui du cours de bourse 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 date de la clôture 2010 et la période de cession de ces puts. Le gain total réalisé sur ces puts entre la date de leur mise en place et leurs cessions de 2009, 2010 et 2011 se monte à 291 millions d’euros.

Note 13 - 4.2 Puts émis (vendus)

Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de puts Saint-Gobain dont la valeur représentait fin 2011 un passif de -194,3 millions d'euros contre -143,9 millions d'euros à l'ouverture. La variation de la valeur de ces puts sur l'exercice 2011 a conduit à reconnaître un résultat de -50,4 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 et la liquidité des sous-jacents. Une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la valeur comptable de clôture d'environ +/- 9 millions d'euros comptabilisée en résultat.

Les échéances de ces puts ont été repoussées de 12 mois durant le 2nd semestre 2011. Les nouvelles échéances sont à présent comprises entre septembre 2012 et mars 2013. 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.

Note 13 - 5. Swaps de taux d'intérêt et couvertures de change

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)	31.12.2011	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	1,0	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	2,1	1,1
					3,1	2,7
Couverture des dettes bancaires de Eufor (2)						
500M€	Paie 4,28% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	11-2012	-14,5	
400M€	Paie 1,75% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	02-2014	-6,0	
700M€	Paie 4,18% contre Euribor		pré-clôture	01-2012	-0,5	
700M€	Paie 1,82% contre Euribor		pré-clôture	10-2013	-9,2	
					-30,3	-66,6
Couverture des dettes financières des filiales						
50M€	Paie 3,47% contre Euribor		pré-clôture	06-2013	-1,8	
70M€	Paie 4,64% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-3,3	
50M€	Tunnel 4,49%-4,98% sur Euribor	Couverture	pré-clôture	06-2012	-0,8	
166M€	Tunnel 2,09%-3,01% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	-1,9	
200M€	Tunnel 1,13%-2,70% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	-0,9	
900M€	Cap 2,83% sur Euribor		pré-clôture	06-2013	0,1	
50M€	Paie 1,51% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	01-2013	-0,4	
150M€	Paie 2,11% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-1,5	
50M€	Tunnel 2,15%-2,90% sur Euribor		pré-clôture	12-2012	-0,5	
95M\$	Paie 2,73% contre Libor		pré-clôture	12-2014	-4,3	
44M€	Paie 1,38% contre Libor		janv-12	01-2015	-0,3	
	Autres instruments dérivés				-0,6	-25,1
					-16,2	-25,1
	Cross currency swaps (3)	Couverture			39,6	17,8
	Cross currency swaps (3)				-2,0	
Total					-5,8	-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 -30,3 millions d'euros au 31 décembre 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 +25,4 millions d'euros sur l'exercice 2011. La variation de la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace s'élève à +10,8 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 -5,7 millions d'euros.
- (3) Bureau Veritas : le placement privé américain (voir la Note 16 « 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 14. CAPITAUX PROPRES

Note 14 - 1. Nombre de titres au capital

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions propres	Nombre d'actions en circulation
Au 31.12.2010	4 €	50 501 779	1 078 387	49 423 392
Au 31.12.2011	4 €	50 560 975	2 114 155	48 446 820

Note 14 - 2. Actions propres

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité était de 150 000 actions au 31 décembre 2011 (prix de revient unitaire : 49,89 €/action), en augmentation de 50 000 titres depuis fin 2010.

Au 31 décembre 2011, Wendel détenait hors du contrat de liquidité 1 964 155 actions propres (978 387 actions propres au 31 décembre 2010). 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 4,18% du capital au 31 décembre 2011.

Note 14 - 3. 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	28,7	-4,1	25,4	-2,6	22,8
. Montant repris en résultat (1)	-1,7	16,5	-	14,9	-	14,9
. Autres	-	-0,5	-	-0,5	-	-0,5
.au 31.12.2011	3,5	-6,0	-4,7	-7,2	32,6	25,4

(1) Dérivés qualifiés de couverture – montants repris en résultat : couverture de taux du groupe Eufor (voir note 13 – 5 relative aux instruments dérivés).

Note 14 - 4. Intérêts minoritaires

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Groupe Bureau Veritas	614,5	500,7
Groupe Deutsch	-3,7	-3,4
Groupe Materis	-19,5	4,4
Groupe Stahl	-0,5	-0,3
Groupe Parcours	2,0	-
Groupe Mecatherm	3,0	-
Autres	8,2	7,3
Total	604,0	508,7

NOTE 15. PROVISIONS

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Provisions pour risques et charges	129,2	155,0
Avantages accordés aux salariés	152,9	164,6
Total	282,1	319,6
<i>Dont non courant</i>	<i>273,9</i>	<i>312,1</i>
<i>Dont courant</i>	<i>8,2</i>	<i>7,5</i>

Note 15 - 1. Provisions pour risques et charges

En millions d'euros	31.12.2010	Dotation	Reprises pour utilisation	Reprises sans objet	Impact d'actualisation	Regroupement d'entreprises / Cessions	Ecarts de conversion, reclassements	31.12.2011
Wendel et holdings (1)	29,6	2,3	-3,6	-2,2	-	-	-	26,1
Bureau Veritas (2)								
Contentieux	74,7	6,7	-15,8	-9,0	0,5	-	-1,6	55,5
Divers	26,4	11,7	-10,8	-7,2	-	-	5,5	25,6
Deutsch	4,7	-	-	-	-	-4,7	-	-
Materis	17,4	2,9	-4,4	-0,7	-	0,7	-0,2	15,7
Stahl	2,2	0,6	-1,1	-0,1	-	-	-	1,5
Oranje-Nassau Développement	-	2,6	-1,1	-	-	3,3	-	4,8
Total	155,0	26,8	-36,8	-19,2	0,5	-0,7	3,7	129,2
- dont courant	7,5							8,2

En millions d'euros	31.12.2009	Dotation	Reprises pour utilisation	Reprises sans objet	Impact d'actualisation	Regroupement d'entreprises / Cessions	Ecarts de conversion, reclassements	31.12.2010
Wendel et holdings (1)	33,2	5,8	-	-9,3	-	-	-0,0	29,6
Bureau Veritas (2)								
Contentieux	70,1	10,9	-4,4	-12,1	1,1	9,2	-0,1	74,7
Divers	32,7	14,2	-15,4	-8,6	-	2,7	0,9	26,5
Deutsch	6,9	1,6	-3,8	-0,2	-	-	0,2	4,7
Materis	17,3	5,5	-5,6	-	-	-	0,3	17,4
Stallergenes	1,5	-	-	-	-	-1,5	-	-
Stahl	-	0,3	-0,9	-0,1	-	2,8	0,1	2,2
Total	161,7	38,2	-30,2	-30,3	1,1	13,1	1,3	155,0
- dont courant	12,2							7,5

(1) Ces provisions couvrent certains 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 Eeditis. Le Tribunal a sursis à statuer dans l'attente des décisions communautaires. Aucune provision n'a été constituée au titre de ce litige.

A la suite de différents contrôles fiscaux des sociétés membres de l'intégration fiscale de

Wendel, un certain nombre de redressements ont été notifiés par l'administration et contestés par le Groupe. Dans l'hypothèse où ces redressements seraient maintenus par l'administration fiscale et deviendraient donc définitifs, Wendel envisage d'opter pour le report en arrière des déficits dans les conditions applicables au cours des exercices concernés.

(2) 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 pécuniaires. 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 31 décembre 2011 prennent en compte les principaux litiges suivants :

- un contentieux relatif à la construction d'un complexe hôtelier et commercial en Turquie ;
- un contentieux relatif à l'accident d'un avion de la compagnie Gabon Express.

Note 15 - 2. Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Régimes à prestations définies	77,9	74,6
Indemnités de fin de carrière	48,6	64,3
Autres	26,5	25,7
Total	152,9	164,6
<i>Dont non courant</i>	152,9	164,6
<i>Dont courant</i>	-	-

La répartition par filiale est la suivante :

	31.12.2011	31.12.2010
Bureau Veritas	104,8	102,7
Deutsch	-	14,2
Materis	37,7	31,2
Stahl	5,7	14,2
Oranje-Nassau Développement	1,9	-
Wendel et holdings	2,8	2,2
	152,9	164,6

La variation des provisions pour avantages accordés aux salariés s'analyse de la façon suivante pour 2011 :

Engagements	31.12.2010	Coût des services rendus	Ecart actuariels	Prestations versées	Coûts financiers	Réduction et règlement	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2011
	Régimes à prestations définies	267,3	7,3	-9,4	-7,7	9,9	-	-33,8	0,5
Indemnités de fin de carrière	91,2	7,3	1,8	-8,2	3,8	1,1	1,5	1,7	100,3
Autres	31,2	2,1	2,1	-3,8	1,4	-0,0	-0,3	0,0	32,7
	389,7	16,7	-5,5	-19,8	15,2	1,1	-32,6	2,3	367,1

Actif des régimes partiellement financés	31.12.2010	Rendement des actifs	Cotisations versées par l'employeur	Montants utilisés	Ecart actuariels	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2011
	Régimes à prestations définies	192,6	7,3	7,1	1,0	-4,3	-20,9	-1,3
Indemnités de fin de carrière	26,9	1,4	-0,6	-	-	-0,0	-	27,7
Autres	5,6	0,5	-	-	-1,0	-	-	5,0
	225,1	9,2	6,4	1,0	-5,3	-21,0	-1,3	214,2

Provision pour avantages accordés aux salariés	164,6	152,9
--	--------------	--------------

La variation des provisions pour avantages accordés aux salariés s'analyse de la façon suivante pour 2010 :

Engagements	31.12.2009	Coût des services rendus	Ecart actuariels	Prestations versées	Coûts financiers	Réduction et règlement	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2010
	Régimes à prestations définies	160,6	4,6	18,1	-7,7	10,7	-	84,9	-3,9
Indemnités de fin de carrière	86,4	6,4	4,9	-8,6	4,0	0,5	0,3	-2,8	91,2
Autres	27,6	2,4	1,8	-2,3	1,3	0,0	0,2	0,3	31,2
	274,6	13,4	24,7	-18,6	16,0	0,5	85,4	-6,4	389,7

Actif des régimes partiellement financés	31.12.2009	Rendement des actifs	Cotisations versées par l'employeur	Montants utilisés	Ecart actuariels	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2010
	Régimes à prestations définies	108,7	5,6	4,8	3,0	2,6	70,2	-2,3
Indemnités de fin de carrière	28,7	1,5	-0,5	-	-	-	-2,7	26,9
Autres	6,1	0,4	-	-	-0,9	-	-	5,6
	143,4	7,5	4,4	3,0	1,6	70,2	-5,0	225,1

Provision pour avantages accordés aux salariés	131,2	164,6
--	--------------	--------------

La répartition des obligations au titre des prestations définies est la suivante :

	31.12.2011	31.12.2010
Engagements intégralement non financés	63,2	70,8
Engagements partiellement ou intégralement financés	303,6	318,9
Total	367,1	389,7

La répartition des actifs de régimes à prestations définies au 31 décembre 2011 est la suivante :

	2011	2010
Fonds de compagnies d'assurance	42%	40%
Instruments de capitaux propres	18%	22%
Instruments d'emprunt	32%	27%
Liquidités et autres	8%	10%

Les charges comptabilisées en résultat sont réparties de la façon suivante :

	2011	2010
Charges comptabilisées en résultat au titre des régimes à prestations définies		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	16,7	13,4
Coût financier	15,2	14,3
Rendement attendu des actifs du régime	-9,2	-7,6
Coût des services passés	0,2	0,5
Effet de réduction ou liquidation du régime	1,5	0,8
Total	24,5	21,5
Charges comptabilisées en résultat au titre des régimes à cotisations définies		
	60,9	51,9

Depuis le 1^{er} janvier 2006, le groupe Wendel a choisi d'appliquer l'option permise par IAS19.93A et de comptabiliser directement en capitaux propres les écarts actuariels (voir Principes comptables).

1. Caractéristiques des engagements et des hypothèses actuarielles utilisées chez Bureau Veritas

Les avantages au personnel de Bureau Veritas concernent les régimes à prestations définies suivants :

- les régimes de retraites, qui comprennent essentiellement des régimes fermés depuis plusieurs années. Les régimes de retraite sont généralement non financés à l'exception d'un nombre très limité de régimes financés par des cotisations versées à des compagnies d'assurance et évalués sur la base de calculs actuariels périodiques ;
- les indemnités de fin de carrière ;
- les médailles de travail.

Les principales hypothèses actuarielles retenues en France pour le calcul de ces engagements sont les suivantes : taux d'actualisation moyen = 4,8%, taux d'augmentation des salaires moyen de 2,5% (Allemagne : 2,5% , France : 3,3%, Italie : 2,0%, Pays-Bas : 1,7%, Royaume-Uni : 2,8%).

2. Caractéristiques des engagements et des hypothèses actuarielles utilisées chez Materis

Le calcul de ces indemnités dépend essentiellement de l'ancienneté du salarié au moment de son départ en retraite. Ces plans concernent aussi bien la France que les Etats-Unis, la Belgique, le Portugal, l'Italie, le Brésil et l'Afrique du Sud. Les hypothèses actuarielles sont déterminées dans chaque pays. Les principales hypothèses retenues sont : le taux d'actualisation compris entre 4,50% (zone Europe) et 10,8% (Brésil), le taux d'inflation compris entre 2% (zone Europe) et 5,6% (Afrique du Sud), le taux d'augmentation des salaires compris entre 2,3% (zone Europe) et 7,1% (Brésil), le taux de rendement des actifs compris entre 4,5% (zone Europe) et 11,2% (Brésil).

3. Caractéristiques des engagements et des hypothèses actuarielles utilisées chez Stahl

Les avantages au personnel de Stahl aux Pays-Bas, en Italie, au Royaume Uni, aux Etats-Unis et au Mexique concernent les régimes à prestations définies suivants, selon les cas :

- les régimes de retraites, partiellement financés ;

- les indemnités de fin de carrière, notamment en Italie ;
- les médailles de travail.

Les principales hypothèses actuarielles retenues sont : taux d'actualisation de 4,5% et un taux d'inflation moyen de 2,2%.

4. Caractéristiques des engagements et des hypothèses actuarielles utilisées chez Wendel

Le régime de retraite mis en place en 1947 par la société « Les Petit-fils de François de Wendel et Cie » aujourd'hui devenue Wendel, est un régime de retraite à prestations définies qui a été fermé le 31 décembre 1998. Il concerne l'ensemble des salariés ayant travaillé dans la société avant cette date sous réserve de terminer leur carrière dans la Société. Les principales hypothèses actuarielles retenues sont : taux d'actualisation = 3,5%, taux d'inflation = 1,5%, taux d'augmentation des salaires entre 1,5% et 3% selon les catégories, taux de rotation des salariés proportionnel à l'âge.

NOTE 16. DETTES FINANCIERES

Le fonctionnement des dettes financières et des covenants est décrit dans la Note 5 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (b)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	31.12.2011	31.12.2010
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		393,5	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		392,6	400,0
Obligations 2016 - tranche 2	EUR	4,875%	6,142%	05-2016	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017	EUR	4,375%	4,460%	08-2017	in fine		292,0	300,0
Obligations 2017 - tranche 2	EUR	4,375%	5,730%	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	} 500,0	-
	EUR	Euribor+marge		09-2014	revolver	250 MEUR		-
Coût amorti des obligations							-75,2	-89,3
Intérêts courus							56,8	40,0
							3 259,7	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 MEUR	500,0	800,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	11-2013, 05-2014, 11-2014		revolver amortissable	300 MEUR	60,0	-
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	01-2016, 01-2017		amortissable	875 MEUR	425,0	455,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine		400,0	800,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	04-2013/2014/2015		amortissable		-	630,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor	12-2011, 03-2012		amortissable		-	729,1
Intérêts courus							14,5	25,4
							1 399,5	3 440,1
Holdings								
Prêts d'actionnaires minoritaires							13,5	10,7
							13,5	10,7
Bureau Veritas								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2013		amortissable		95,1	153,4
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2013		amortissable		5,0	8,4
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2012, 05-2013		revolver		84,0	150,0
Dettes bancaires	GBP	Libor+marge	05-2012, 05-2013		revolver	550 MEUR	20,4	52,3
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2012, 05-2013		revolver		230,0	222,7
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	10-2012		in fine		150,0	150,0
Placement privé français	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine	200 MEUR	50,0	50,0
Placement privé américain	EUR	Fixe	07-2019		in fine		184,1	184,1
Placement privé américain	USD	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		205,6	199,1
Placement privé américain	GBP	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		75,4	73,2
Placement privé américain	USD	Fixe	10-2021		in fine	200 MUSD	77,3	-
Placement privé allemand	EUR	Euribor+marge	06-2015, 12-2016		amortissable		54,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,8	-3,8
Autres dettes							37,4	55,2
							1 265,6	1 294,6
Deutsch (reclassé en passif des activités destinées à être cédées au 31/12/2011)								
							-	510,8
Materis								
Dettes bancaires (mezzanine PIK)	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		168,1	169,2
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2014		in fine		381,6	387,7
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2015		in fine		414,4	421,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	145 MEUR	96,8	108,4
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Euribor+marge	04-2013		revolver	125 MEUR	78,5	49,0
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	150 MEUR	125,0	127,7
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge	04-2014, 04-2015		amortissable	100 MEUR	48,6	25,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-24,6	-33,6
Prêts d'actionnaires							50,2	44,2
Autres dettes et intérêts courus							89,5	99,7
							1 948,4	1 880,6
Stahl								
Dettes bancaires (second lien PIK)	USD	Fixe	12-2017		in fine		53,8	48,1
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014		amortissable		102,0	103,1
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014		amortissable		42,4	44,3
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge	11-2014		revolver	36 MUSD	4,6	4,5
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-	-1,8
Prêts d'actionnaires							4,3	4,0
Autres dettes et intérêts courus							2,3	2,0
							209,4	204,1
Parcours								
Dettes bancaires	EUR						352,7	
Autres dettes et intérêts courus							19,1	
							371,8	
Mecatherm								
Dettes bancaires (senior)	EUR						66,0	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-3,1	
Autres dettes et intérêts courus							2,2	
							65,1	
							8 533,0	10 126,5
Dont courant							595,6	890,8
Dont non courant							7 937,3	9 235,7

- (a) 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.
- (b) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte des primes d'émission et des frais bancaires liés à l'émission.

Note 16 - 1. Principaux mouvements de l'exercice 2011

Note 16 - 1.1 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 financer 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 permet 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.

Enfin dans le cadre de la gestion active de sa structure financière et de sa trésorerie et dans un contexte de rendements particulièrement élevés de ses obligations sur le marché secondaire, Wendel a procédé au rachat et à l'annulation fin 2011 d'une partie de ses obligations :

- 6,46 millions d'euros de nominal de l'obligation 2014 pour un prix de 6,44 millions d'euros réduisant en conséquence le nominal de l'obligation 2014 à 693,54 millions d'euros à fin 2011. Ces rachats ont été réalisés à un rendement moyen de 5% ;
- 7,4 millions d'euros de nominal de l'obligation d'échéance 2016 pour un prix de 6,7 millions d'euros réduisant en conséquence le nominal de l'obligation 2016 à 692,6 millions d'euros à fin 2011. Ces rachats ont été réalisés à un rendement moyen de 7,4% ;
- 8 millions d'euros de nominal de l'obligation d'échéance 2017 pour un prix de 6,75 millions d'euros réduisant en conséquence le nominal de l'obligation 2017 à 692 millions d'euros à fin 2011. Ces rachats ont été réalisés à un rendement moyen de 7,9%.

L'écart entre le nominal et le prix d'achat a été comptabilisé en résultat financier générant en 2011 un produit de 2 millions d'euros. Au 13 mars 2012 (la date d'arrêté des comptes), un nominal total de 59,5 millions a été racheté sur ces 3 souches, réduisant ainsi celles-ci à :

- 663,8 millions d'euros pour la 2014, les rachats cumulés ont été faits à un taux de rendement moyen de 4,6% ;
- 684,7 millions d'euros pour la 2016, les rachats cumulés ont été faits à un taux de rendement moyen de 6,9% ; et
- 692 millions d'euros pour la 2017, les rachats cumulés ont été faits à un taux de rendement moyen de 7,9%.

Globalement, le nominal racheté sur 2011 et 2012 excède le prix payé de 2,2 millions d'euros.

Note 16 - 1.2 Groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain)

La dette bancaire du groupe Eufor a été très significativement réduite au cours de l'année 2011, passant de 3 415 millions d'euros à 1 385 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 13 – 4 « 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'élève donc à 400 millions d'euros au 31 décembre 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 monte donc à 425 millions d'euros au 31 décembre 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 ;
- La ligne de crédit disponible d'échéance 2013-2014 (300 millions d'euros non tirés au 31 décembre 2010) a été tirée en août 2011 à hauteur de 60 millions d'euros pour financer l'achat

- de titres Saint-Gobain. Voir la Note 2 relative aux « variations de périmètre » ;
- Enfin, le crédit bancaire de 800 millions d’euros d’échéances 2013-2014 ayant les échéances les plus courtes de la dette du groupe Eufor, il a été remboursé par anticipation à hauteur de 300 millions d’euros au 2nd semestre 2011. Au 31 décembre 2011, le montant tiré de ce crédit s’élève donc à 500 millions d’euros avec des échéances en 2014. Le montant remboursé pourra néanmoins être retiré à tout moment. Ce remboursement a permis de réduire le coût de portage de la structure financière tout en maintenant sa flexibilité.

Note 16 - 1.3 Bureau Veritas

Bureau Veritas a mis en place en octobre 2011 une ligne de financement multidevises de 200 millions de dollars américains auprès d’un institutionnel américain (placement privé américain) et a confirmé l’utilisation d’une partie de cette ligne à hauteur de 100 millions de dollars américains. Son échéance est en octobre 2021. Par ailleurs, Bureau Veritas a mis en place en décembre 2011 un placement privé allemand (« Schuldschein ») pour un montant de 54 millions d’euros remboursable in fine. Son échéance est en juin 2015 pour 5 millions d’euros et décembre 2016 pour 49 millions d’euros.

Note 16 - 1.4 Variations de périmètre 2011

Les dettes bancaires de Parcours et Mecatherm sont consolidées depuis la prise de contrôle de ces filiales. Voir la Note 2 « variations de périmètre 2011 » et les Notes 5 – 2.5 « Gestion du risque de liquidité » de Parcours et Mecatherm.

Note 16 - 1.5 Reclassement des actifs et des passifs de Deutsch en activité destinée à être cédée

Fin 2011, Deutsch est classée en activité destinée à être cédée, ainsi sa dette bancaire a été reclassée sur la ligne « passifs des activités destinées à être cédées » et n’apparaît donc plus sur la ligne « dettes financières », voir la Note 2 « variations de périmètre 2011 ». Au 31 décembre 2011, les covenants applicables à la dette de Deutsch sont respectés.

Note 16 - 2. Echancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel (1)	0	-2 286	-992	-3 278
Nominal Eufor	0	-1 173	-213	-1 385
Intérêts de Wendel et Eufor (2)	-289	-577	-46	-912
Participations - nominal	-548	-2 628	-625	-3 801
- intérêts (2)	-147	-490	-78	-716
TOTAL	-985	-7 154	-1 953	-10 092

(1) L’échéancier du nominal de la dette Wendel ne prend pas en compte la position vendeuse de

puts dont la valeur de remboursement dépend du cours de Saint-Gobain à l'échéance des contrats. Au 31 décembre 2011, la valeur de marché de ces puts était de -194,3 millions d'euros, dont -152,3 millions d'euros d'échéance inférieure à 1 an, le solde étant dû en 2013.

- (2) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 31 décembre 2011. Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

Note 16 - 3. Valeur de marché des dettes financières brutes

La juste valeur des emprunts obligataires correspond à la cotation de marché du 31 décembre 2011. Pour les emprunts LBO (Materis et Stahl), la valorisation retenue est basée sur les cotations reçues de banques de premier plan. Au vu de sa structuration spécifique, de l'indexation des intérêts sur les taux variables et du niveau de garantie accordé sur la dette Eufor, la valeur comptable de celle-ci est considérée comme représentative de la valeur de marché. La valeur retenue pour le crédit syndiqué (indexé aux taux variables) est également la valeur comptable.

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Wendel	3 114,3	2 746,8
Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain	1 400,6	3 440,1
Filiales opérationnelles	3 586,4	3 656,4
Total	8 101,3	9 843,3

NOTE 17. DETTES FOURNISSEURS

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Bureau Veritas	228,4	225,0
Deutsch	-	28,2
Materis	254,9	252,7
Stahl	29,5	29,5
Oranje-Nassau Développement	83,6	-
Wendel et holdings	3,4	5,5
Total	599,8	540,9

NOTE 18. AUTRES PASSIFS COURANTS

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Autres dettes		
Bureau Veritas	423,6	423,7
Deutsch	-	26,7
Materis	172,8	160,7
Stahl	21,3	25,5
Oranje-Nassau Développement	21,6	-
Wendel et sociétés holdings	11,5	15,4
	650,8	652,0
Produits constatés d'avance	87,5	91,3
Total	738,3	743,3

NOTE 19. IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

Le détail des impôts exigibles est le suivant :

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Impôts exigibles actifs		
Bureau Veritas	36,3	21,3
Deutsch	-	0,6
Stahl	3,3	2,7
Oranje-Nassau Développement	1,5	-
Wendel et holdings	5,8	5,5
	46,9	30,0
Impôts exigibles passifs		
Bureau Veritas	84,8	81,4
Deutsch	-	3,8
Materis	4,4	1,6
Stahl	0,5	0,8
Oranje-Nassau Développement	0,9	-
Wendel et holdings	0,2	-
	90,8	87,5

Le détail des impôts différés est le suivant :

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
Impôts différés actifs		
Bureau Veritas	91,9	74,2
Deutsch	-	2,0
Materis	48,5	45,5
Stahl	4,9	7,6
Oranje-Nassau Développement	9,7	-
Wendel et holdings	0,5	0,4
	155,5	129,8
Impôts différés passifs		
Bureau Veritas	147,7	145,7
Deutsch	-	7,9
Materis	394,3	405,0
Stahl	19,7	22,2
Oranje-Nassau Développement	34,8	-
Wendel et holdings	-	-
	596,4	580,9
Impôts différés nets	-440,9	-451,1

La variation des impôts différés est la suivante :

En millions d'euros	2011	2010
Montant au début de l'exercice	-451,1	-437,1
Variation par résultat	45,8	52,8
Variation par capitaux propres	-4,3	-3,2
Ecart de change	0,5	-1,8
Regroupements d'entreprise	-33,5	-61,8
Autres	1,6	-
Montant en fin d'exercice	-440,9	-451,1

NOTE 20. ACTIFS DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES ET PASSIFS DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES

Note 20 - 1. Actifs et passifs des activités destinées à être cédées

Au 31 décembre 2011, les actifs destinés à être cédés sont constitués principalement des actifs du groupe Deutsch, voir la Note 2 « Variations de périmètre ».

Les actifs du groupe Deutsch au 31 décembre 2011 sont de 899,6 millions d'euros, et les passifs hors prêts et dettes intragroupe de 643,8 millions d'euros.

En millions d'euros	Actif		Passif
Ecarts d'acquisition nets et Immobilisations incorporelles nettes	493,6	Capitaux propres - part du Groupe Wendel	-122,6
		Capitaux propres - intérêts minoritaires	-3,7
Immobilisations corporelles nettes	77,9	Prêts d'actionnaires (Groupe Wendel)	382,1
Stocks	109,2	Prêts d'actionnaires (Minoritaire)	36,3
Créances clients	83,8	Dettes financières (1)	484,1
Trésorerie	115,2	Fournisseurs	36,4
Autres	19,8	Impôts différés passifs	17,3
		Autres	69,7
Total	899,6		899,6

(1) Compte-tenu de la clause de changement de contrôle des contrats de dette financière de Deutsch, cette dette financière a été reclassée en passifs courants dans les comptes de Deutsch.

Au 31 décembre 2010, les actifs destinés à être cédés étaient constitués principalement des titres Saint-Gobain reçus au titre du dividende 2010 et pour lesquels la décision avait été prise de les céder en 2011, voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

Note 20 - 2. Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées

En millions d'euros	2011	2010
Résultat de cession		
Stallergenes	-	300,2
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières	0,4	-
	0,4	300,2
Quote part de résultat de la période sur activités cédées		
Deutsch - résultat de la période	-11,5	-16,1
Wendel et holdings - produits d'intérêts de prêts au groupe Deutsch	40,6	32,7
Stallergenes	-	26,6
	29,1	43,2
Total	29,4	343,4

Compte de résultat de Deutsch :

En millions d'euros	2011	2010
Chiffre d'affaires (1)	485,9	422,6
<i>Résultat opérationnel ajusté (2)</i>	104,8	85,0
Autres produits et charges opérationnels	-3,6	-3,0
<i>Résultat opérationnel</i>	101,2	82,0
<i>Résultat financier</i>	-29,7	-26,0
Charges d'impôt	-17,0	-7,6
<i>Résultat net récurrent</i>	54,5	48,4
<i>Résultat non récurrent</i>	-50,8	-39,1
<i>Effets liés aux écarts d'acquisition</i>	-14,5	-18,7
<i>Dépréciations d'actifs</i>	-0,8	-6,8
<i>Résultat net</i>	-11,5	-16,1
dont: Résultat net-part du groupe	-10,3	-17,3

(1) La croissance s'établit à 15,0%, dont 18,7% de croissance organique.

(2) Résultat opérationnel avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 21. CHIFFRE D'AFFAIRES

Conformément à IFRS 5, le chiffre d'affaires de Stallergenes, cédée au cours du 2nd semestre 2010, et de Deutsch, filiale destinée à être cédée au 31 décembre 2011, est reclassé en Résultat des activités destinées à être cédées.

En millions d'euros	2011	2010	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	3 358,6	2 929,7	14,6%	6,2%
Materis	2 027,0	1 854,7	9,3%	7,9%
Stahl	334,5	284,0	N/S	N/S
Oranje-Nassau Développement (1)				
- Parcours	208,1	-	N/S	N/S
- Mecatherm	25,0	-	N/S	N/S
Chiffre d'affaires consolidé	5 953,1	5 068,3	17,5%	6,5%
Stahl (contribution sur 12 mois)	334,5	330,1	1,3%	1,7%
Oranje-Nassau Développement (contribution sur 12 mois) (1)				
- Parcours (estimé) (2)	271,4	242,6	11,9%	11,9%
- Mecatherm (estimé) (2)	85,6	88,9	-3,7%	-3,7%
Total incluant Stahl et Oranje-Nassau Développement 2010 et 2011	6 077,1	5 446,0	11,6%	6,6%

(1) Oranje-Nassau Développement regroupe :

- les activités du groupe Parcours pour la période de 9 mois courant depuis la date de prise de contrôle.

Le chiffre d'affaires de Parcours inclut les ventes de véhicules d'occasion pour 57,0 millions d'euros pour la période de 9 mois courant depuis la date de prise de contrôle, 73,7 millions d'euros sur l'année 2011 et 63,0 millions d'euros en 2010, conformément aux normes IFRS.

- les activités du groupe Mecatherm pour la période de 3 mois courant depuis la date de prise de contrôle.

(2) Non audité.

La répartition du chiffre d'affaires consolidé est la suivante :

En millions d'euros	2011	2010
Ventes de biens	2 437,9	2 133,3
Prestations de services	3 515,2	2 935,0
Chiffre d'affaires consolidé	5 953,1	5 068,3

NOTE 22. CHARGES OPERATIONNELLES

En millions d'euros	2011	2010
Achats consommés et charges externes	2 662,3	2 235,9
Charges de personnel	2 221,9	1 945,2
Impôts et taxes	94,4	83,0
Autres charges opérationnelles	11,6	19,0
Dotations aux amortissements	322,1	228,9
Dotations aux provisions nettes	-10,7	-5,8
Total	5 301,7	4 506,1

Note 22 - 1. Montant des frais de recherche et développement inscrits en charge

En millions d'euros	2011	2010
Materis	22,4	20,9
Stahl	4,2	3,0
Oranje-Nassau Développement	0,3	-

Note 22 - 2. Effectif moyen des sociétés intégrées

	2011	2010
Bureau Veritas	52 148	47 969
Deutsch	3 542	2 928
Materis	9 821	9 488
Stahl	1 215	1 159
Oranje-Nassau développement	564	-
Wendel et holdings	73	72

NOTE 23. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

En millions d'euros	2011	2010
Bureau Veritas	486,5	420,5
Materis	163,7	165,4
Stahl	26,6	20,3
Oranje-Nassau Développement	21,8	-
Wendel et holdings	-42,6	-43,4
Résultat opérationnel courant	656,1	562,8

NOTE 24. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	2011	2010
Résultats sur cessions de titres consolidés	-0,4	-8,9
Charges de restructurations	-10,2	-11,4
Dépréciations d'actifs (1)	-86,4	-1,7
Charges et produits divers	-5,0	-1,3
Total	-101,9	-23,3

(1) En 2011 : dépréciations d'actifs essentiellement chez Materis pour -70,3 millions d'euros et chez Bureau Veritas pour 16,1 millions d'euros.

NOTE 25. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	2011	2010
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	13,1	11,2
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-451,1	-494,1
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-7,6	-6,7
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-28,0	-19,5
	-486,6	-520,2
Total	-473,5	-509,0

NOTE 26. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	2011	2010
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	-0,3	2,0
Dividendes de participations non consolidées	1,7	6,6
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions (1)	-119,4	67,1
Intérêts sur autres actifs financiers	6,7	6,1
Différences de change	-15,8	7,9
Impacts d'actualisation	-7,1	-7,8
Résultat sur rachat de dette décotée	2,1	11,0
Autres (2)	-23,4	-8,1
Total	-155,4	84,7

(1) En 2011, ce poste comprend notamment le résultat de cession et la variation de juste valeur des puts sur titres Saint-Gobain pour -108,7 millions d'euros contre +46,7 millions d'euros en 2010, voir Note 13 « Actifs et passifs financiers ».

(2) En 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 ».

NOTE 27. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	2011	2010
Impôts exigibles	-184,0	-172,8
Impôts différés	45,8	48,3
Total	-138,2	-124,5

La part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) a été enregistrée en impôts sur les résultats conformément à la norme IAS 12 et au communiqué du CNC du 14 janvier 2010.

L'écart entre l'impôt théorique calculé sur la base du taux de 34,43% applicable en France et le montant effectif des charges d'impôt de Wendel et holdings ainsi que des filiales opérationnelles s'analyse ainsi :

En millions d'euros	Wendel et holdings	Filiales opérationnelles	Total
Résultat avant les charges d'impôt, résultat net des sociétés mises en équivalence et résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-407,3	332,4	-74,8
Montant théorique des charges d'impôt calculées sur la base d'un taux de -34,43%	140,2	-114,5	25,8
Incidence des :			
Impact des déficits fiscaux non activés de Wendel et des holdings et des opérations soumises à des taux réduits dans les holdings	-139,9		
Impact des déficits fiscaux non activés dans les filiales opérationnelles		-16,8	
Impact des taux réduits et taux étrangers dans les filiales opérationnelles		36,3	
CVAE payée par les filiales opérationnelles		-16,6	
Contribution exceptionnelle payée par les filiales opérationnelles		-7,1	
Effet de la dépréciation d'écarts d'acquisition		-29,7	
Autres		9,9	
Montant effectif des charges d'impôt	0,3	-138,5	-138,2

NOTE 28. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	2011	2010
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	138,0	116,0
Legrand	55,4	99,2
Helikos (1)	-1,7	-5,6
exceet (2)	0,1	-
Autres sociétés	0,8	0,4
Cession de titres Legrand	631,3	225,9
Impacts de dilution Legrand	-0,1	-0,2
Dépréciation des titres mis en équivalence Saint-Gobain (4)	-	373,4
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain	-8,8	0,8
Effet de relation du SPAC Helikos (3)	16,1	-
Total	831,1	809,8

En 2011, ce poste intègre :

- (1) les résultats du SPAC Helikos jusqu'à la date d'acquisition d'except pour -1,7 million d'euros ;
- (2) les résultats d'except pour une période de deux mois allant de la date d'acquisition au 30 septembre 2011 ;
- (3) un produit de +16,1 millions d'euros dégagé lors de l'acquisition de except par le SPAC Helikos, voir Note 2 « Variations de périmètre ».

En 2010, ce poste inclut :

- (4) la reprise de provision pour dépréciation et l'effet de la comptabilisation en actifs destinés à être cédés des titres reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain.

NOTE 29. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	2011	2010
Résultat net part du Groupe	525,4	1 002,3
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	<u>-5,9</u>	<u>-6,4</u>
Résultat dilué	519,5	995,9
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	48 751 612	49 707 545
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	<u>780 627</u>	<u>565 666</u>
Nombre d'actions dilué	49 532 239	50 273 211
Résultat de base par action (en euros)	10,78	20,16
Résultat dilué par action (en euros)	10,49	19,81
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	10,15	13,57
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	9,87	13,29
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,63	6,59
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,62	6,52

- (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.

NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE

NOTE 30. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	2011	2010
Par Bureau Veritas	116,4	77,3
Par Deutsch	-	13,0
Par Materis	84,1	86,7
Par Stahl	8,6	4,3
Par Oranje-Nassau Développement (1)	180,4	-
Par Wendel et holdings	0,3	1,1
Total	389,8	182,4

(1) dont 179,0 millions d'euros pour les achats de véhicules mis en location chez Parcours.

NOTE 31. CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles intègrent principalement les cessions de véhicules d'occasion de Parcours pour 57,0 millions d'euros.

NOTE 32. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	2011	2010
Par Oranje-Nassau Développement :		
- Parcours (1)	108,4	-
- Mecatherm (1)	111,6	-
- exceet / Helikos (2)	27,8	22,3
Par Bureau Veritas (3)	84,0	583,0
Par Materis	26,3	25,3
Par Deutsch (4)	-	30,2
Titres Saint-Gobain (5)	63,1	-
Autres titres	0,7	0,9
Total	421,9	661,7

- (1) Acquisition de Parcours et de Mecatherm par Oranje-Nassau Développement, voir la Note 2 relative aux « Variations de périmètre ».
- (2) En 2011, investissement complémentaire lors de l'acquisition d'exceet par le SPAC Helikos, voir la Note 2 « Variations de périmètre ».
- (3) En 2010 : principalement Inspectorate.
- (4) En 2010 : rachat par le groupe Deutsch des intérêts minoritaires de sa filiale LADD.
- (5) Voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

NOTE 33. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	2011	2010
Cession de titres Legrand (1)	956,9	344,9
Cession de titres Saint-Gobain (1)	144,0	-
Cession de Stallergenes	-	357,7
Cessions par Bureau Veritas	0,5	6,8
Autres	0,4	0,2
Total	1 101,8	709,7

- (1) Voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative aux participations dans Legrand et Saint-Gobain.

NOTE 34. INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

En 2011, ce poste correspond à l'entrée dans le périmètre de Parcours pour 12,8 millions d'euros et de Mecatherm pour 5,3 millions d'euros et aux effets de la décision de cession de Deutsch pour -57,0 millions d'euros.

En 2010, ce montant correspond à la consolidation de Stahl par intégration globale.

NOTE 35. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

En 2011, ce poste est principalement composé de :

- La cession d'une partie des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour +130,5 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel) ;
- le produit de la cession des puts Saint-Gobain pour +168,8 millions d'euros (voir la Note 13-4 relative aux « Instruments dérivés »).

En 2010, ce poste inclut notamment :

- la trésorerie apportée par le groupe Wendel à Stahl pour sa restructuration financière : 60 millions d'euros (voir la Note 2 relative aux « Variations de périmètre ») ;
- les placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour -390 millions d'euros ;
- le produit de la cession des puts Saint-Gobain pour +305 millions d'euros.

NOTE 36. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE OU NON CONSOLIDÉES

Les dividendes reçus en 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 pour les 29,3 millions de titres encore détenus avant les cessions intervenues au cours du 2nd semestre (45,9 millions d'euros en 2010, le Groupe détenait alors 65,6 millions de titres) et de fonds détenus par Oranje Nassau Groep pour 1,7 million d'euros.

Par ailleurs, le dividende reçu de Bureau Veritas pour 64,7 millions d'euros est éliminé en consolidation (47,3 millions d'euros en 2010).

NOTE 37. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

Le détail de la dette financière est décrit dans la Note 16 « Dettes financières ».

En millions d'euros	2011	2010
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission obligation (net des frais d'émission)	298,0	282,5
Wendel - Crédit syndiqué	500,0	-
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)	60,0	-
Bureau Veritas	503,2	744,6
Deutsch	-	7,9
Materis	224,6	200,0
Stahl	-	4,3
Oranje-Nassau Développement (1)	203,4	-
	1 789,2	1 239,4
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Obligation 2011	334,8	134,4
Wendel - Rachats sur Obligation 2014 - 2016 et 2017	19,9	-
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)	2 089,7	1 119,2
Autres holdings Wendel	-	3,2
Bureau Veritas	562,2	304,5
Deutsch	-	58,7
Materis	210,5	198,0
Stahl	11,4	8,4
Oranje-Nassau Développement (1)	189,0	-
	3 417,5	1 826,5
Total	-1 628,4	-587,1

(1) Ces montants concernent essentiellement la dette opérationnelle de Parcours . Elle finance le parc de véhicules mis en location.

NOTE 38. INFORMATION SECTORIELLE

L'analyse du compte de résultat par secteur d'activité est répartie 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 , Parcours et Mecatherm à compter de leur acquisition par Oranje-Nassau Développement respectivement en avril 2011 et en octobre 2011) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, Legrand et excecet, détenue par Oranje-Nassau Développement) 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, 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).

Note 38 - 1. Analyse du compte de résultat de l'exercice 2011 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	3 358,6	2 027,0	-	334,5	233,1			-	5 953,1
EBITDA	N/A	259,4	-	45,0	N/A				
Résultat opérationnel ajusté (1)	544,3	194,3	-	38,0	25,4				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	(1,0)	-	(1,6)	-				
Résultat opérationnel	544,3	193,3	-	36,4	25,4			(42,5)	756,9
Coût de l'endettement financier net	(42,2)	(128,0)	-	(16,2)	(7,8)			(269,8)	(464,0)
Autres produits et charges financiers	(16,2)	(1,2)	-	-	(0,1)			(0,1)	(17,5)
Charges d'impôt	(130,4)	(34,7)	-	(6,7)	(5,4)			0,3	(176,9)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,3	0,2	-	0,3	2,6	296,0	60,0	-	359,4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	54,5	-	-	-	-	1,4	56,0
Résultat net récurrent des activités	355,8	29,4	54,5	13,8	14,8	296,0	60,0	(310,7)	513,7
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	176,6	8,1	5,8	1,2	0,7	-	-	-	192,3
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	179,3	21,3	48,8	12,6	14,0	296,0	60,0	(310,7)	321,4
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	(77,0)	(107,6)	-	(12,4)	(5,4)	-	-	(0,4)	(202,8)
Résultat financier	(0,0)	(41,5)	-	(8,7)	(2,6)	-	-	(2)	(94,5)
Charges d'impôt	17,9	14,8	-	4,1	1,9	-	-	-	38,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	(2,5)	(166,8)	(4,8)	(3)	645,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	(66,0)	-	-	-	-	-	39,5
Résultat net non récurrent	(59,1)	(134,3)	(66,0)	(17,0)	(8,5)	(166,8)	(4,8)	590,4	133,8
dont:									
- Eléments non récurrents	(8,1)	(44,5)	(50,8)	(9,3)	(5,2)	(17,5)	(0,8)	590,4	454,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(34,9)	(19,5)	(14,5)	(7,7)	(3,3)	(80,9)	(2,2)	-	(163,0)
- Dépréciations d'actifs	(16,1)	(70,3)	(0,8)	-	-	(68,4)	(1,8)	-	(157,4)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(28,7)	(32,9)	(7,0)	(1,5)	(0,4)	-	-	0,2	(70,2)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(30,4)	(101,5)	(59,1)	(15,5)	(8,1)	(166,8)	(4,8)	590,2	204,1
Résultat net consolidé	296,7	(104,9)	(11,5)	(3,2)	6,3	129,2	55,3	279,7	647,5
Résultat net consolidé - part des minoritaires	147,8	(24,7)	(1,2)	(0,3)	0,4	-	-	0,2	122,1
Résultat net consolidé - part du groupe	148,9	(80,2)	(10,3)	(2,9)	5,9	129,2	55,3	279,5	525,4

(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 ;
- des variations de juste valeur et le résultat de cession des puts Saint-Gobain (puts acquis et émis) pour -108,7 millions d'euros

(3) Ce montant inclut le résultat de cession de titres Legrand pour 631,3 millions d'euros.

La contribution de Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat de l'exercice 2011 par secteur d'activité s'analyse comme suit :

	Parcours	Mecatthem	exeet	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités				
Chiffres d'affaires	208,1	25,0	-	233,1
EBITDA	N/A	5,7	-	
Résultat opérationnel ajusté	20,1	5,3	-	25,4
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-	-	-
Résultat opérationnel	20,1	5,3	-	25,4
Coût de l'endettement financier net	(6,9)	(0,9)	-	(7,8)
Autres produits et charges financiers	-	(0,1)	-	(0,1)
Résultat courant avant impôt (RCAI)	13,3			
Charges d'impôt	(3,4)	(2,0)	-	(5,4)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	2,6	2,6
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	9,9	2,3	2,6	14,8
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,7	0,0	-	0,7
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	9,2	2,3	2,6	14,0
Résultat non récurrent				
Résultat opérationnel	(4,3)	(1,1)	-	(5,4)
Résultat financier	(2,3)	(0,3)	-	(2,6)
Charges d'impôt	1,5	0,5	-	1,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	(2,5)	(2,5)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	(5,1)	(0,9)	(2,5)	(8,5)
dont:				
- Eléments non récurrents	(3,1)	(0,7)	(1,4)	(5,2)
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(2,0)	(0,2)	(1,1)	(3,3)
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(0,4)	(0,0)	-	(0,4)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(4,8)	(0,9)	(2,5)	(8,1)
Résultat net consolidé	4,7	1,4	0,1	6,3
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,3	0,0	-	0,4
Résultat net consolidé - part du groupe	4,4	1,4	0,1	5,9

Note 38 - 2. Analyse du compte de résultat de l'exercice 2010 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stallergenes	Stahl	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
Résultat net des activités										
Chiffres d'affaires	2 929,7	1 854,7	-	-	284,0	-	-	-	-	5 068,3
EBITDA	-	250,5	-	-	47,1	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel ajusté (1)	490,5	191,0	-	-	39,7	-	-	-	-	-
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	490,5	191,0	-	-	37,8	-	-	(41,5)	-	677,7
Coût de l'endettement financier net	(34,8)	(139,9)	-	-	(15,3)	-	-	(314,6)	-	(504,7)
Autres produits et charges financiers	(10,8)	(1,2)	-	-	-	-	-	16,2	-	4,2
Charges d'impôt	(122,4)	(30,4)	-	-	(7,2)	-	-	(0,6)	-	(160,6)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,1)	0,2	-	-	0,4	235,3	114,7	-	0,0	350,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	48,4	26,6	-	-	-	-	1,2	76,2
Résultat net récurrent des activités	322,3	19,6	48,4	26,6	15,6	235,3	114,7	-	(339,3)	443,3
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	158,7	5,7	7,7	14,4	1,3	-	-	-	0,2	188,0
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	163,6	13,9	40,8	12,2	14,3	235,3	114,7	-	(339,5)	255,3
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	(81,4)	(36,5)	-	-	(23,1)	-	-	-	2,9	(138,1)
Résultat financier	-	(16,1)	-	-	(1,1)	-	-	-	93,3	76,1
Charges d'impôt	25,6	5,4	-	-	5,0	-	-	-	-	36,0
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	289,4	(15,8)	-	185,7	459,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	(64,5)	-	-	-	-	-	331,7	267,2
Résultat net non récurrent	(55,8)	(47,2)	(64,5)	-	(19,1)	289,4	(15,8)	-	613,7	700,6
dont:										
- Eléments non récurrents	(6,0)	(30,4)	(39,1)	-	(6,5)	5,9	(11,6)	-	(2)	648,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(48,1)	(16,8)	(18,7)	-	(12,6)	(83,0)	(4,2)	-	-	(183,3)
- Dépréciations d'actifs	(1,7)	-	(6,8)	-	-	366,4	-	-	(3)	(34,5)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(26,8)	(11,6)	(6,5)	-	(1,6)	-	-	-	0,1	(46,4)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(28,9)	(35,7)	(58,0)	-	(17,5)	289,4	(15,8)	-	613,6	747,0
Résultat net consolidé	266,6	(27,6)	(16,1)	26,6	(3,5)	524,7	99,0	-	274,4	1 143,9
Résultat net consolidé - part des minoritaires	131,9	(5,9)	1,2	14,4	(0,3)	-	-	-	0,3	141,6
Résultat net consolidé - part du groupe	134,7	(21,7)	(17,3)	12,2	(3,2)	524,7	99,0	-	274,1	1 002,3

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

(2) Ce résultat inclut le résultat de cession de Stallergenes pour 300,2 millions d'euros, le résultat de cession de titres Legrand pour 225,9 millions d'euros, et le résultat de cession et des variations de juste valeur des puts Saint-Gobain pour +46,7 millions d'euros.

(3) Ce poste inclut la reprise de provision pour dépréciation et l'effet de la comptabilisation en actifs destinés à être cédés des titres reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain (voir Note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain) ainsi que la dépréciation d'actifs constatée par Saint-Gobain pour -41,4 millions d'euros.

Note 38 - 3. Analyse du tableau des flux de trésorerie d'activité de l'exercice 2011 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Development	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués [Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	552,1	-	225,9	31,6	106,6	-43,9	-	872,3
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-184,0	(1) -57,0	-100,6	-8,2	-95,5	1 272,3	-64,7	762,4
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-203,9	-	-72,7	-19,4	6,8	-1 989,6	64,7	-2 214,1
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-149,6	-	-34,6	-4,8	-6,7	-0,4	-	-196,1

(1) Reclassement de Deutsch en activités destinées à être cédées. Le reclassement de -57,0 millions d'euros correspond à la trésorerie de début d'exercice.

Note 38 - 4. Analyse du tableau des flux de trésorerie de l'exercice 2010 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Stallergenes	Stahl	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	534,2	61,7	218,3	-	28,3	-39,9	-	802,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-648,8	-42,8	-102,9	-22,4	-49,3	699,2	-47,3	-214,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	314,1	-13,4	-84,4	-	46,3	-1 479,7	47,3	-1 169,8
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-136,9	-4,0	-24,4	-	-5,4	2,7	-	-168,1

NOTE 39. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 31 décembre 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.

Note 39 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	31.12.2011	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	1 922,8	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	484,7	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	205,1	202,0
(iv) Garanties accordées par Parcours (Oranje-Nassau Développement) dans le cadre de ses dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus.	336,4	-
(v) Nantissement par Mecatherm (Oranje-Nassau Développement) des titres des sociétés du groupe Mecatherm, en garantie du remboursement de la dette du groupe Mecatherm.	66,0	-
(vi) Nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1)	2 159,1	3 729,0
(vii) Garantie donnée dans le cadre du financement sans appel de marge et relative aux puts	-	227,2
(viii) Nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (1)	146,6	609,2
(ix) Autres	-	2,6
Total	5 320,8	7 072,7

(1) Ces éléments sont détaillés dans la Note 5 - 2 « Gestion du risque de liquidité » relative au groupe Eufor.

Note 39 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Les garanties de nature fiscale données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières de Oranje-Nassau Energie en 2009 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) s'élevaient à un maximum théorique de 300,8 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Les garanties données dans le cadre de la cession d'Editis en 2008 couvrant des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux s'élevaient à un maximum théorique de 52,3 millions d'euros au 31 décembre 2011. Les réclamations au titre de ces garanties pouvaient être reçues jusqu'au mois de janvier 2012. Aucun montant n'a été payé au titre de cette garantie au 13 mars 2012, date d'arrêt des comptes.

Aucune provision n'a été constatée au titre de ces garanties.

Note 39 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Les garanties reçues dans le cadre des acquisitions de Parcours et de Mecatherm couvrent des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux, pour un montant total de 10 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Note 39 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

	31.12.2011	31.12.2010
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas (1)	198,4	119,5
par Materis	43,2	48,7
par Deutsch	3,0	3,1
par Orange-Nassau Développement (Mecatherm)	9,9	-
Total des engagements donnés	254,6	171,3
Autres engagements reçus (2)		
Total des engagements reçus	351,0	7,0

(1) Les engagements donnés par Bureau Veritas incluent les garanties et cautions de type garanties bancaires et garanties parentales :

- Garanties bancaires : il s'agit notamment des garanties de marché telles que des garanties de soumission (« bid bond ») et des garanties de bonne exécution (« performance bond ») ;
- Garanties parentales : garanties de marché, garanties en faveur des établissements financiers afin de couvrir les cautions accordées par ces établissements, garanties de loyer.

Au 31 décembre 2011, Bureau Veritas considère que le risque de décaissement relatif à ce type de garanties est faible. Aucune provision n'a été constatée à ce titre par Bureau Veritas.

(2) Au 31 décembre 2011, principalement chez Parcours.

Au 31 décembre 2011, les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours (Oranje-Nassau Développement) sur son portefeuille de contrats de location en cours (166,9 millions d'euros à moins d'un an, 177,1 millions d'euros à plus d'un an et moins de 5 ans).

Note 39 - 5. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 31 décembre 2011, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Deutsch, Stahl, Parcours ou Mecatherm, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes de co-investissement (tels que décrits dans la Note 4 « 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, Parcours et Mecatherm (au travers de Winvest International et Oranje-Nassau Développement) et celles détenues par les managers des participations dans Materis, Deutsch, Stahl, Parcours et Mecatherm. 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.

Au 31 décembre 2011, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué, la valeur de la part des investissements « pari passu » réalisés par les co-actionnaires (aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel) était de 185 millions d'euros (86 millions étaient comptabilisés au passif au titre de la comptabilisation des Puts des minoritaires) et la valeur de la part des investissements des co-actionnaires ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel était de 116 millions d'euros.

Ces montants incluent les valeurs relatives à Deutsch. Compte tenu du processus de cession engagé sur cette participation (voir la Note 2 « Variations de périmètre »), la liquidité des co-investissements des managers de Deutsch et des managers de Wendel devrait être réalisée dans le cadre de cette cession. Les promesses de liquidité accordées par le Groupe ne devraient donc pas être exercées. L'impact des instruments dilutifs des co-investissements dans Deutsch viendra réduire la plus-value que réalisera Wendel lors de la cession de cette participation conformément aux principes comptables appliqués par le Groupe sur les mécanismes de co-investissement (voir la Note 1 « Principes comptables »).

Les valeurs des co-investissements évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, elles pourraient donc être plus faibles (voire nulles) ou plus élevées sur les prochains exercices (voir la Note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe »).

Autres Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) de Stahl 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 décision de sortie de Wendel.

Note 39 - 6. Locations

En dehors des opérations décrites ci-dessous, il n'existe pas d'opération de location-financement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière de Wendel.

Note 39 - 6.1 Location-Financements (contrats dont le Groupe conserve les risques et avantages liés à la propriété du bien loué)

Les montants des loyers futurs au titre des location-financements sont les suivants :

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
A plus de 5 ans	9,2	9,6
A plus d'un an et moins de 5 ans	3,4	3,9
A moins d'un an et intérêts courus	1,0	1,1
Total	13,6	14,6

Ces contrats donnent lieu à constatation d'un actif immobilisé et d'une dette financière au bilan conformément aux dispositions de IAS 17 « Contrats de location ».

Note 39 - 6.2 Locations simples (contrats dont le Groupe ne conserve pas les risques et avantages liés à la propriété du bien loué)

Montant des loyers futurs au titre des locations simples :

En millions d'euros	31.12.2011	31.12.2010
A plus de 5 ans	79,4	74,5
A plus d'un an et moins de 5 ans	238,5	212,0
A moins d'un an et intérêts courus	114,1	101,4
Total	432,1	388,0

Les montants de loyers futurs proviennent principalement de Bureau Veritas pour 254,2 millions d'euros.

NOTE 40. STOCK-OPTIONS ET ACTIONS GRATUITES

La charge totale au titre de l'attribution de stock-options ou autres paiements fondés sur des actions pour l'exercice 2011 est de 21,3 millions d'euros contre 18,1 millions d'euros en 2010.

En millions d'euros	2011	2010
Stock-options chez Wendel	2,9	2,1
Attribution d'actions de performance chez Wendel	2,7	2,2
Stock-options chez Bureau Veritas	2,1	1,7
Attribution d'actions de performance chez Bureau Veritas	12,8	10,1
Droits à l'appréciation d'actions chez Bureau Veritas	-0,2	0,9
Stahl	0,8	1,1
Total	21,3	18,1

Les nouveaux plans d'attribution de stock-options accordés en 2011 sont les suivants :

Note 40 - 1. Wendel

En vertu de l'autorisation de l'Assemblée générale du 30 mai 2011, des options donnant droit à l'acquisition de 404 400 actions ont été attribuées le 7 juillet 2011 avec un prix d'exercice de 80,91 euros et une durée de vie de 10 ans. Ces options présentent les caractéristiques suivantes :

- une condition de présence : l'exercice des options est soumis à une condition de présence sur deux ans, la première moitié n'étant acquise qu'au bout d'un an, la totalité des options étant acquise au bout de deux ans ;
- une condition de performance : la quantité exerçable est soumise à une condition de progression de l'ANR de 5 % par an sur 2 ans qui se décompose comme suit : la quantité attribuée est intégralement exerçable si la progression de l'ANR sur la période 2011-2013 est supérieure ou égale à 10,25 %, exerçable à hauteur de la moitié de la quantité allouée si la progression de l'ANR sur la période 2011-2012 est supérieure ou égale à 5 %, ou exerçable à hauteur de la moitié de la quantité allouée si la progression de l'ANR sur la période 2012-2013 est supérieure ou égale à 5 %. L'ANR servant de référence pour l'année 2011 est l'ANR calculé au 19 mai 2011, soit 109,3 € par titre ;
- une condition de conservation applicable aux seuls membres du Directoire : les membres du Directoire doivent réinvestir en actions Wendel 25% de la plus-value nette réalisée lors de la cession des actions issues de l'exercice des options et conserver lesdites actions au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions au sein de la Société.

Ces options ont été valorisées à l'aide d'un modèle binomial, et les principales hypothèses de calcul sont les suivantes : taux sans risque = 3,51%, volatilité = 26,3%, la rotation du personnel est considérée comme nulle et il est tenu compte de l'illiquidité des stock-options dans ce modèle qui est habituellement applicable à des options librement échangeables sur un marché. La valeur de ces options accordées a été estimée à 12,52 euros par stock-option. Il est à noter que cette estimation n'a pas été réduite pour tenir compte des différentes contraintes qui diminuent pourtant la valeur réelle des options pour les attributaires : fenêtres négatives interdisant plus de trois mois par an les ventes d'actions et obligation de conservation d'une partie des titres pour les mandataires sociaux. Au 31 décembre 2011, la valeur de ces options était de 2,67 euros.

La charge est étalée selon l'échéancier d'acquisition des droits.

Les instruments attribués et non exercés ou non définitivement acquis par les salariés sont :

Stock-options	Nombre d'options non levées au 31.12.2010	Options accordées en 2011	Options annulées en 2011	Options exercées en 2011	Nombre d'options non levées au 31.12.2011	Nombre d'options exerçables	Prix d'exercice (€)	Prix moyen d'exercice (€)	Durée de vie restante moyenne
Options d'achat	186 790	-	-6 667	-33 921	146 202	85 802	22,58	22,58	7,5 ans
Options d'achat avec conditions de performance	559 777	404 400	-5 000	-	959 177	118 259	22,58 à 80,91	55,19	8,7 ans
Options de souscription	169 083	-	-	-30 941	138 142	138 142	24,59 à 90,14	62,74	3,3 ans
Options de souscription avec conditions de performance	1 168 800	-	-6 600	-	1 162 200	-	18,96 à 132,96	87,44	6,2 ans

Actions gratuites et de performance	Actions attribuées au 31.12.2010	Attributions de l'exercice	Attributions définitives	Annulations	Actions attribuées au 31.12.2011	Date d'attribution	Date d'acquisition
Actions gratuites	6 700	-	-6 700	-	-	16/07/2009	17/07/2011
	82 950	-	-	-2 000	80 950	12/01/2010	12/01/2012
	10 500	-	-	-	10 500	17/05/2010	17/05/2012
Actions de performance	150 562	-	-	-4 125	146 437	04/06/2010	04/06/2012
	250 712	-	-6 700	-6 125	237 887		

Note 40 - 2. Bureau Veritas

Les instruments attribués et non exercés ou non définitivement acquis sont :

Stock-options	Nombre d'options non levées au 31.12.2010	Options accordées en 2011	Options annulées en 2011	Options exercées en 2011	Nombre d'options non levées au 31.12.2011	Nombre d'options exerçables	Prix d'exercice (€)	Prix moyen d'exercice (€)	Durée de vie restante moyenne
Bureau Veritas	2 644 360	243 500	-64 935	-1 208 480	1 614 445	348 580	15,17 à 57,66	31,54	4,7 ans

Actions gratuites	Actions attribuées au 31.12.2011	Date d'attribution	Date d'expiration
	195 350	09/06/2008	09/06/2012
	314 800	03/07/2009	03/07/2014
	436 000	23/07/2010	23/07/2015
	376 800	18/07/2011	18/07/2016
	23 544	14/12/2011	13/12/2016
	1 346 494		

Plans de droits à l'appréciation d'actions	Date d'expiration	Prix d'exercice euros/action	Nombre d'options (équivalent actions)	
			2 011	2 010
Plan du 13/12/2007	12/12/2013	30,20	51 017	57 344
Nombre d'options au 31 décembre			51 017	57 344

NOTE 41. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun événement significatif n'est intervenu entre la clôture du 31 décembre 2011 et la date d'arrêté des comptes en date du 13 mars 2012.

NOTE 42. LISTE DES PRINCIPALES SOCIETES CONSOLIDEES AU 31 DECEMBRE 2011

Méthode de consolidation	% d'intérêt net d'auto-détention	Nom des sociétés	Pays d'activité	Secteur
IG	100,00	Wendel	France	Gestion de participations
IG	100,00	Coba	France	"
IG	100,00	Eufor	France	"
IG	100,00	Hirvest 1	France	"
IG	100,00	Hirvest 3	France	"
IG	100,00	Hirvest 4	France	"
IG	100,00	Hirvest 6	France	"
IG	100,00	Sofiservice	France	"
IG	100,00	Winbond	France	"
IG	100,00	Winvest 11	France	"
IG	100,00	Xevest holding	France	"
IG	100,00	Xevest 1	France	"
IG	100,00	Xevest 2	France	"
IG	100,00	Froeggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Grauggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Hourggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Ireggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Jeurggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Karggen	Luxembourg	"
IG	99,52	Luxconnecting Parent	Luxembourg	"
IG	90,11	LuxButterfly	Luxembourg	"
IG	97,24	Materis Investors	Luxembourg	"
IG	100,00	Oranje-Nassau Groep	Pays-Bas	"
IG	100,00	Oranje-Nassau Développement	Pays-Bas	"

IG	100,00	Oranje-Nassau Développement France	France	"
IG	98,14	Oranje-Nassau Mecatherm	Luxembourg	"
IG	95,86	Oranje-Nassau Parcours	Luxembourg	"
IG	99,50	Oranje-Nassau SA SICAR	Luxembourg	"
IG	97,40	Stahl Lux 2	Luxembourg	"
IG	100,00	Trief Corporation	Luxembourg	"
IG	100,00	Truth 2	Luxembourg	"
IG	97,53	Waldggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Winvest Conseil	Luxembourg	"
IG	99,52	Winvest International	Luxembourg	"
IG	99,52	Win Securitization 2	Luxembourg	"
IG	100,00	Legron	Pays-bas	"
IG	100,00	Sofisamc	Suisse	"
IG	100,00	Wendel Japan	Japon	"
IG	51,19	Bureau Veritas	France	Certification et contrôle
IG	75,54⁽²⁾	Materis Parent	Luxembourg	Chimie de spécialité pour la construction
IG	89,26⁽²⁾	Deutsch Group	France	Connecteurs haute performance
IG	91,46⁽²⁾	Stahl Group	Pays-Bas	Revêtements haute performance et produits de finition du cuir
IG	95,86	Parcours	France	Location longue durée de véhicules aux professionnels

IG	98,14	Mecatherm	France	Equipements pour la boulangerie industrielle
E	5,86	Legrand S.A.	France	Produits et systèmes électriques basse tension
E	17,07⁽³⁾	Saint-Gobain	France	Production, transformation et distribution de matériaux
E	28,44	exceet	Suisse	Conception de systèmes embarqués

(1) voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Helikos.

(2) Taux d'intérêt : voir « Principes comptables ».

(3) voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

IG : Intégration globale. Wendel a le contrôle exclusif de ces sociétés.

E : Mise en équivalence. Wendel exerce une influence notable sur ces sociétés.

**RAPPORT DES
COMMISSAIRES AUX COMPTES**

PricewaterhouseCoopers Audit
63 rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

ERNST & YOUNG Audit
Tour First
1/2 place des Saisons
92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES

(Exercice clos le 31 décembre 2011)

Aux Actionnaires
WENDEL
89, rue Taitbout
75009 Paris

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société WENDEL, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 9-4 de l'annexe aux comptes consolidés « *Test de dépréciation des titres mis en équivalence* » qui décrit les modalités des tests de dépréciation au 31 décembre 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, du taux de croissance à long terme et de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptables

Lors de l'arrêté de ses comptes, votre société est conduite à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui concernent notamment la valeur de certains postes d'actif, de passif, de produits et de charges. Ces estimations comptables concourant à la préparation des comptes consolidés au 31 décembre 2011 ont été réalisées dans un contexte où les prévisions sont rendues difficiles compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, tel que décrit dans la note 1-9 « *Recours à des estimations* » de l'annexe aux comptes consolidés.

C'est dans ce contexte que votre société a réalisé au 31 décembre 2011 des tests de dépréciation des écarts d'acquisition, des actifs incorporels à durée de vie indéfinie et des titres mis en équivalence, selon les modalités décrites dans les notes suivantes de l'annexe aux comptes consolidés : note 1-10 « *Règles d'évaluation* », note 6-1 « *Tests de dépréciation des écarts d'acquisition* » et note 9-4 « *Tests de dépréciation des titres mis en équivalence* ».

Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ces tests de dépréciation, et nous avons vérifié que les notes indiquées ci-dessus donnent une information appropriée. En particulier, pour ce qui concerne le test de dépréciation des titres Saint-Gobain, nous avons examiné les hypothèses et estimations retenues par votre société pour déterminer la valeur d'utilité.

Principes comptables

Nous avons examiné le traitement comptable retenu par votre société pour l'établissement

WENDEL

*Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
Exercice clos le 31 décembre 2011 - Page 3*

de ses comptes consolidés concernant les mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe. Nous nous sommes assurés que les notes aux comptes consolidés suivantes : note 1-10.22 « *Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de Direction aux investissements du Groupe* », note 4 « *Association des équipes de Direction aux investissements du Groupe* » et note 39-5 « *Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements* » donnent une information appropriée à cet égard.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe.

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 21 mars 2012

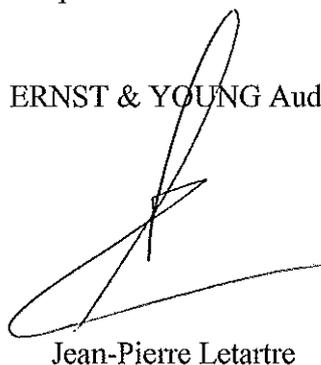
Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Etienne Boris

ERNST & YOUNG Audit



Jean-Pierre Letartre