



W E N D E L

Rapport financier semestriel 2015

Rapport financier semestriel 2015

Rapport semestriel d'activité	4
1 – Description de l'activité	5
2 – Autres informations	16
Actif Net Réévalué (ANR)	17
Comptes consolidés semestriels résumés	19
Rapport des commissaires aux comptes	88
Attestation du responsable du rapport financier semestriel	91

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2015

1 – Description de l'activité

(en millions d'euros)	S1 2014	S1 2015
Contribution des filiales consolidées	288,7	333,2
Financements, frais généraux et impôts	-126,8	-132,4
Résultat net des activités⁽¹⁾	161,9	200,8
Résultat net des activités⁽¹⁾ part du Groupe	63,6	61,7
Résultat non récurrent	57,1	-0,9
Effets liés aux écarts d'acquisition	-43,4	-57,1
Résultat net total	175,5	142,8
Résultat net part du Groupe	70,3	32,2

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

Résultat net des activités du 1^{er} semestre 2015

(en millions d'euros)	S1 2014	S1 2015	Δ
Bureau Veritas	184,5	207,4	+12,4%
Stahl	19,9	41,0	+106,0%
Cromology ⁽¹⁾	15,0	8,0	-46,6%
Constantia Flexibles	-	17,5	n.s.
Saint-Gobain (mise en équivalence)	70,0	72,2	+3,2%
IHS (mise en équivalence)	-9,3	-5,9	+36,5
Oranje-Nassau Développement	8,6	-7,1	n.s.
Parcours	6,3	8,1	+27,3%
Mecatherm	0,2	-12,7	n.s.
CSP Technologies	-	-2,7	n.s.
Nippon Oil Pump	1,2	0,6	-49,3%
exceet	0,9	-0,4	n.s.
Total contribution des sociétés	288,7	333,2	+15,4%
<i>dont part du Groupe</i>	<i>190,4</i>	<i>194,1</i>	<i>+1,9%</i>
Total Charges de structure	-26,8	-34,9	+30,2%
Total Frais financiers	-100,0	-97,5	-2,5%
Résultat net des activités	161,9	200,8	+24,0%
<i>dont part du Groupe</i>	<i>63,6</i>	<i>61,7</i>	<i>-3,0%</i>

⁽¹⁾ Les données du 1^{er} semestre 2015 incluent Cromology (ex-Materis Paints) et les holdings Materis. Les données du 1^{er} semestre 2014 incluaient toutes les divisions de Materis.

Le Conseil de surveillance, réuni le 9 septembre 2015 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 1^{er} septembre 2015. Comme toujours, les comptes semestriels ont fait l'objet d'un examen limité des Commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +35,6 % à 3 780,3 M€ et la croissance organique est de +3,3 % (la croissance organique totale exclut les croissances organiques de Constantia Flexibles et de CSP Technologies).

La contribution de toutes les sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 333,2 M€, en hausse de +15,4% par rapport au 1^{er} semestre 2014. Cette hausse s'explique à la fois par les variations de périmètre au niveau de Wendel, avec principalement la consolidation de Constantia Flexibles depuis le 1^{er} avril 2015, ainsi que par celles au niveau des sociétés du Groupe, avec notamment le changement de dimension de Stahl à la suite de la fusion avec Clariant Leather Services. En outre, les bonnes performances de Bureau Veritas et Saint-Gobain ont permis de compenser la baisse de leur contribution au résultat net des activités liée aux cessions de titres Saint-Gobain de mai 2014 et Bureau Veritas de mars 2015.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts se monte à 132,4 M€, en hausse par rapport à au 1^{er} semestre 2014 (126,8 M€). L'évolution des charges de structure au cours des six premiers mois de l'année 2015 est liée, notamment, à la très forte activité d'investissement.

Le résultat non récurrent est de -0,9 M€ contre +57,1 M€ au 1^{er} semestre 2014. Au 1^{er} semestre 2014, le résultat non récurrent était principalement constitué par la plus-value réalisée sur la cession des divisions Aluminate et Mortiers de Materis de 294,0 M€, partiellement compensée par la moins-value réalisée sur la cession des titres Saint-Gobain (-106,7 M€).

Au 1^{er} semestre 2015, le résultat non récurrent est quasiment nul en raison des éléments positifs et négatifs suivants :

- la réévaluation des titres Saint-Gobain à 47,20 euros au bilan de Wendel pour un total de +203,4 M€ ;
- la perte attendue dans les comptes consolidés de Wendel sur la cession de Verallia (-96,7 M€) ;
- la perte de change comptable constatée par IHS à la suite de la dévaluation du Naira nigérian relative à des dettes libellées en dollars (-54,7 M€) ; et
- les dépréciations d'actifs (-38,1 M€) et les autres éléments non-récurrents (-14,8 M€).

Par ailleurs, la plus-value de 727,5 millions d'euros part du Groupe, réalisée sur la cession des titres Bureau Veritas du mois de mars 2015, n'a pas été comptabilisée dans le compte de résultat de Wendel conformément à la norme IFRS 10 mais en « variation de capitaux propres ». Ainsi, les capitaux propres de Wendel au 30 juin 2015 s'élèvent à 4,3 milliards d'euros.

En conséquence, le résultat net total part du Groupe est de +32,2 M€ au 1^{er} semestre 2015, contre +70,3 M€ au 1^{er} semestre 2014.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas – Performance solide dans un contexte de marché globalement difficile, perspectives 2015 confirmées

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas au 1^{er} semestre 2015 a atteint 2 318,7 M€, en progression de +17,9% par rapport au 1^{er} semestre 2014.

La croissance organique au 1^{er} semestre 2015 s'élève à +3,6%, dont +3,0% au 2^{ème} trimestre.

Les activités ont connu une évolution différente selon les zones géographiques : dans la région Europe Moyen-Orient Afrique (43% du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2015 ; +5,3% de croissance organique), elles ont bénéficié à la fois des initiatives commerciales lancées en 2014 et de l'amélioration de l'environnement économique. Sur le continent américain (28% du chiffre d'affaires ; +1,4% de croissance organique), l'activité accuse un début de ralentissement dû au contexte de baisse des prix du pétrole. En Asie-Pacifique (29% du chiffre d'affaires ; +2,9% de croissance organique), les activités ont été contrastées avec de solides performances en Asie, partiellement compensées par un repli en Australie, dû à la faiblesse de l'industrie minière et des marchés Pétrole & Gaz.

La croissance organique a été particulièrement soutenue dans les divisions suivantes :

- l'activité Marine & Offshore (+11,7%) a bénéficié du rebond de la certification des équipements dans les nouvelles constructions et de gains de parts de marché dans les navires en-service ;
- la croissance organique de la division Matières Premières (+5,5%) a été portée par l'accroissement des échanges de matières premières et plus particulièrement dans l'Agriculture ;
- la performance de l'activité Certification (+4,4%) tient au redressement en Europe et sur le continent américain, ainsi qu'à des succès commerciaux.

Comme attendu, les activités liées au Pétrole & Gaz ont commencé à voir les effets d'un contexte de prix bas, principalement dans l'Industrie (+3,6% de croissance organique) et l'IVS (+1,8%). Dans les deux cas, les activités ne relevant pas du secteur Pétrole & Gaz affichent de bonnes performances, en particulier en Europe.

L'activité Biens de consommation (+3,4% de croissance organique) a été légèrement impactée par le lancement différé de certains produits par des clients clés dans les produits Électriques & Électroniques.

L'activité Construction a réussi à enregistrer une croissance organique de +1,0%, grâce à une répartition géographique de plus en plus diversifiée qui a permis de compenser l'impact de la France sur la performance.

Dans l'activité Services aux gouvernements & Commerce international (GSIT), la croissance organique s'est repliée de -2,9% en raison d'une base de comparaison élevée dans l'activité de vérification de conformité en Iraq et de certains retards de lancement de nouveaux contrats.

Les acquisitions ont contribué à la croissance à hauteur de +5,4% incluant la contribution des acquisitions de l'année dernière et celles réalisées en Chine depuis le début de l'année.

Enfin, les variations des taux de change ont eu un impact positif de +8,9% du fait de l'appréciation de la plupart des devises face à l'euro.

Le résultat opérationnel ajusté ressort à 370,3 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +19,5% par rapport au 1^{er} semestre 2014, et en progression de +7,1% à taux de change constants. La marge opérationnelle ajustée s'élève à 16,0% au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +20 points de base à taux courants.

La marge est en progression dans l'ensemble des activités, à l'exception de l'Industrie et de l'IVS, du fait de leur exposition au secteur Pétrole & Gaz, et de la division GSIT, compte tenu de la réduction des volumes en Iraq et des coûts de lancement des nouveaux contrats. La baisse de la profitabilité des activités liées au secteur Pétrole & Gaz a eu un impact négatif sur la marge de Bureau Veritas de -40 points de base, qui a été plus que compensé par les initiatives d'excellence opérationnelle et l'impact de change positif. Parmi les activités les plus contributrices, l'activité Marine & Offshore a profité de la hausse importante des tests sur les équipements en Asie, tandis que les Biens de consommation ont bénéficié de la mise en place continue des initiatives de Lean management.

Le résultat net part du groupe pour la période ressort à 175,1 M€, contre 154,0 M€ au 1^{er} semestre 2014. Le résultat net part du groupe ajusté s'inscrit à 200,3 M€, contre 177,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014.

La génération de cash a été forte au 1^{er} semestre 2015. Le cash-flow opérationnel est en hausse de +22,9% à 216,4 M€.

Le cash-flow libre (cash-flow disponible après paiement des impôts, des intérêts et des capex) s'élève à 73,6 M€, à comparer à 71,2 M€ au 1^{er} semestre 2014.

Au 30 juin 2015, la dette financière nette ajustée s'élève à 2 110,6 M€, soit 2,31x l'EBITDA des douze derniers mois, tel que défini pour le calcul des covenants bancaires, contre 2,16x au 31 décembre 2014. Plus de 95% des financements de Bureau Veritas arrivent à échéance entre 2017 et 2022.

Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale et de la baisse plus prononcée du prix du pétrole, la croissance du 2nd semestre devrait être moins dynamique qu'au 1^{er} semestre. En 2015, Bureau Veritas anticipe, comme prévu au début de l'année, une légère amélioration de la croissance organique par rapport à l'exercice 2014. La marge opérationnelle devrait également s'améliorer, grâce aux initiatives d'excellence opérationnelle en cours. Bureau Veritas continuera à générer des flux de trésorerie élevés. Les acquisitions ciblées dans des marchés attractifs contribueront à la croissance totale.

Cromology (anciennement Materis Paints) – Chiffre d'affaires stable au 1^{er} semestre (+0,1%)

(Intégration globale – Les divisions de Materis Aluminales « Kerneos », Mortiers « Parex » et Adjuvants « Chryso » cédées en 2014 sont présentées en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » en 2014, conformément à la norme IFRS 5.)

Cromology a réalisé un chiffre d'affaires de 383,8 M€ sur le 1^{er} semestre 2015, stable par rapport au 1^{er} semestre 2014 (+0,1%). À taux de change constant, l'activité de Cromology affiche un léger repli de -0,8%, compensé par l'impact favorable lié aux parités de change de +0,9%.

Le léger repli organique résulte de conditions de marchés difficiles en France (-4,9%), qui représente environ 63% du chiffre d'affaires, en partie compensées par une croissance modérée en Europe du Sud (+3,1%) et très dynamique dans le reste du monde (+16,6%). Le recul en France s'est cependant réduit sur le 2^{ème} trimestre, à -2,5% contre -7,7% au 1^{er} trimestre.

L'EBITDA de Cromology s'établit à 36,6 M€, en baisse de -1,2% par rapport au 1^{er} semestre 2014. Ce recul est notamment lié à l'impact de l'application de la norme IFRIC 21 sur le rythme de comptabilisation de certaines taxes. À traitement comptable constant, l'EBITDA est en hausse de +1,4% sur le 1^{er} semestre 2015 et la marge croît de 9,4% à 9,5%.

En ce qui concerne sa gouvernance, la société a annoncé le 7 juillet 2015 son changement de nom. Le nom « Cromology », qui signifie littéralement en grec ancien « la science des couleurs », a été inventé pour exprimer l'identité du groupe, à savoir l'union de marques complémentaires réunies autour d'une vision claire : l'art des peintures professionnelles. Ce jour, elle annonce la promotion de M. Gilles Nauche qui devient Directeur général de Cromology en remplacement de M. Bertrand Dumazy. M. Patrick Tanguy, Directeur associé, en charge du support opérationnel de Wendel, reprend la Présidence non exécutive de la société.

Enfin, les managers de Materis présents depuis l'origine de l'association avec Wendel ont exercé une partie de leur liquidité ; ainsi, Wendel détient 84,5% du capital de la société contre 81,0% au 31 décembre 2014.

Stahl – Poursuite soutenue de la croissance rentable : marge opérationnelle record, croissance organique de +3,2% et croissance totale de +46,2%

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2015 de Stahl s'élève à 317,9 M€, en hausse de +46,2% par rapport au 1^{er} semestre 2014. Cette forte augmentation du chiffre d'affaires résulte de la fusion avec Clariant Leather Services (+35,4 %) combinée à une croissance organique soutenue (+3,2%). L'évolution des taux de change a eu un impact positif de +7,6% sur le chiffre d'affaires au 30 juin 2015.

La croissance organique de Stahl a été principalement tirée par la poursuite des bonnes performances de la division Performance Coatings, notamment dans le secteur automobile. Les divisions Leather Chemicals sont en croissance organique au 2^{ème} trimestre, cependant sur le 1^{er} semestre 2015 leur croissance organique totale reste négative du fait de l'arrêt temporaire de l'activité de certaines tanneries en Inde et des conditions difficiles rencontrées par les tanneries turques qui pâtissent de la baisse des exportations vers la Russie et l'Ukraine.

L'EBITDA de Stahl s'établit à 64,1 M€ au 30 juin 2015, en hausse de +63,6%, soit une marge de 20,2% (+215 bps). En plus de la fusion avec Clariant Leather Services et des synergies associées la rentabilité de Stahl a bénéficié de la croissance organique et de l'impact positif de l'évolution du dollar par rapport à l'euro sur sa structure de coûts. Ainsi l'EBITDA sur les douze derniers mois de Stahl, incluant l'impact des synergies en année pleine, atteint 126 M€ au 30 juin 2015. Grâce à l'excellent déroulement de la fusion avec Clariant Leather Services, le montant total des synergies dépasse d'ores-et-déjà 20 millions d'euros contre 15 millions d'euros prévus initialement.

À la suite de la fusion avec Clariant Leather Services et grâce à un ratio de conversion en free cash flow d'environ 90%, l'endettement net de Stahl a diminué de manière très significative pour atteindre 214 M€ au 30 juin 2015 soit 1,7 fois l'EBITDA annualisé. Afin de reconstituer son effet de levier, Stahl a annoncé le lancement d'un refinancement de sa dette. Cette opération est pour le moment reportée car les conditions de marché n'étaient pas optimales en juillet, les excellents fondamentaux de Stahl lui permettant de poursuivre sa stratégie de croissance et de profiter de conditions de marché plus favorables.

Enfin, Wendel a récemment conclu un accord en vue de racheter les parts de certains actionnaires minoritaires pour un montant total de 2,8 M€ sur la base d'une valorisation inférieure à celle de Stahl dans l'actif net réévalué de Wendel au 31 août 2015.

Constantia Flexibles – Année record en perspective, chiffre d'affaires en hausse de +9,7%

(Intégration globale depuis le 1^{er} avril 2015)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2015 de Constantia Flexibles se monte à 942,7 M€, soit une hausse de +9,7% par rapport au 1^{er} semestre 2014. À taux de change constants, la croissance par rapport à l'année précédente s'élève à +5,4%. L'appréciation du dollar par rapport à l'euro a eu ainsi un impact significatif sur la croissance du chiffre d'affaires.

La forte croissance du chiffre d'affaires est imputable à toutes les divisions de Constantia Flexibles et résulte d'une importante hausse des volumes dans toutes les régions.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, la division **Agroalimentaire (Food)** a enregistré une hausse durable du chiffre d'affaires dans toutes ses régions d'activité. Ainsi, le chiffre d'affaires est en hausse de +8,5% (+4,9% de croissance organique) à 553,6 M€, soit 56% du chiffre d'affaires total du groupe.

La croissance en Europe de la division Agroalimentaire a été particulièrement encourageante, les ventes de packagings en film aluminium pour l'alimentation animale et de packagings pour les produits laitiers ont poursuivi leur croissance à la fois en Europe occidentale et en Europe de l'Est alors que les ventes d'emballages pour les plats préparés et de films pour les confiseries sont restées stables. L'accroissement de la demande de portions individuelles, en particulier pour le café et le thé, a également eu un impact positif sur le chiffre d'affaires de la zone Europe.

En Amérique du Nord et dans les pays émergents, Constantia Flexibles a réussi à accroître significativement ses ventes de films d'emballage de snacks.

Les ventes de la **division Santé (Pharma)** sont en hausse de +5,6% à 149,9 M€ au 1^{er} semestre 2015. À taux de change constants, la croissance de la division s'élève à +4,8%. La forte augmentation du chiffre d'affaires sur la période a été tirée par les ventes de films en aluminium et de produits laminés, principalement en Europe Occidentale, en Amérique Latine et dans la région Asie-Pacifique. Les ventes de cette division représentent 15% du chiffre d'affaires total de Constantia Flexibles.

Enfin, le chiffre d'affaires de la division **Habillage de conditionnement (Labels)** est en hausse de +10,2% à 273,4 M€ au 1^{er} semestre 2015. Dont +7% lié à l'impact de l'évolution des taux de change. La division, qui représente 29% du chiffre d'affaires total de Constantia Flexibles, a bénéficié de la croissance du marché et en particulier de celle du marché mondial de la bière, des projets innovants menés par le groupe Spear acquis en 2013 ainsi que de la demande croissante d'habillages intégrés (*in-mold labels*) et d'étiquettes en film plastique.

L'EBITDA du 1^{er} semestre 2015 ressort à 129,9 M€, en hausse de +5,2%, soit une marge de 13,8% contre 14,4% au 1^{er} semestre 2014. Ce repli est principalement dû à l'impact du résultat de change lié à la conversion euro/dollar.

Au cours du 2nd semestre 2015, Constantia Flexibles poursuivra son objectif de croissance globale, à la fois organique et externe.

Dans les pays émergents en particulier, Constantia Flexibles anticipe une croissance supérieure à la moyenne pour les films à destination de l'industrie agroalimentaire.

Par ailleurs, Constantia Flexibles a renforcé sa présence sur les marchés en croissance en Afrique Subsaharienne avec l'acquisition d'Afripack, un des plus importants producteurs de packaging en Afrique avec environ 103 M€ de chiffre d'affaires en 2014. Cette acquisition devrait être finalisée au cours du 2nd semestre 2015.

Après les premiers six mois de l'année, Constantia Flexibles anticipe un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausse sur l'année 2015 par rapport à l'année précédente. Si l'évolution de l'activité continue à être positive, Constantia Flexibles anticipe une nouvelle année record.

La société continuera à bénéficier d'une croissance organique solide, alors que le coût des matières premières et les taux de changes devraient fluctuer de manière significative. Afin d'optimiser la rentabilité, Constantia Flexibles se concentrera sur une gestion efficace des coûts et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Une attention particulière sera portée sur l'amélioration de l'utilisation des matériaux et des processus de production. Le portefeuille produit sera également élargi par l'ajout de solutions innovantes ciblées.

Enfin, comme annoncé, Alexander Baumgartner prendra la tête de la société le 1^{er} octobre prochain et la transition avec Thomas Unger se prépare dans les meilleures conditions.

IHS – Poursuite de la très forte croissance d'activité, chiffre d'affaires multiplié par plus de deux

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2015 d'IHS a été multiplié par 2,3 fois par rapport à celui du 1^{er} semestre 2014 pour atteindre 302,2 M\$.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, IHS a ainsi poursuivi l'intégration des tours acquises en 2014. Le parc total de tours gérées est d'environ 23 100 tours à fin août.

En matière de profitabilité, IHS poursuit avec succès le développement et la rationalisation commerciale de son parc de tours ainsi que l'amélioration continue des coûts de fonctionnement. L'EBITDA se monte au 30 juin 2015 à 107,9 M\$, en hausse de +163,4% ; soit une marge de 35,7% au 1^{er} semestre 2015 contre 31,2% au 1^{er} semestre 2014. IHS poursuit par ailleurs le développement et le déploiement de générateurs hybrides solaires pour réduire la consommation de diesel, avec pour objectif de les déployer sur 80% du parc de tours d'ici à fin 2016.

Début juillet, Wendel a annoncé le versement de 109 M\$ en vue de la finalisation de son dernier investissement dans IHS Holding réalisé dans le cadre de l'augmentation de capital de 2 milliards de dollars lancée par IHS au début du

mois de novembre 2014. Wendel a ainsi apporté la totalité des 304 M\$ que le Groupe s'était engagé à investir, compte tenu des 195 M\$ déjà versés en décembre 2014. Cette dernière tranche a été réalisée avec une prime supplémentaire par rapport à la tranche précédente versée en décembre 2014. IHS est ainsi valorisée sur la base du prix de souscription de cette augmentation de capital dans l'actif net réévalué depuis le 28 mai 2015. Depuis mars 2013, Wendel a investi un total de 779 M\$ dans IHS.

Saint-Gobain – Des résultats en progression, résultat d'exploitation en hausse de +7,8%

(Mise en équivalence)

Saint-Gobain réalise au 1^{er} semestre un chiffre d'affaires de 19 860 M€ en progression de +4,8% après reclassement du Pôle Conditionnement (y compris Verallia North America) dans le compte de résultat consolidé en « résultat net des activités cédées ou en cours de cession ».

Après ce retraitement (IFRS 5), l'effet périmètre s'inscrit à -0,3%. L'effet de change reste soutenu à +4,6%, tiré par le dollar américain et la livre britannique.

A données comparables les ventes s'améliorent de +0,5%. Les volumes, stables sur le semestre, progressent de +1,5% sur le seul 2nd trimestre. Dans un contexte faiblement inflationniste des coûts des matières premières et déflationniste pour l'énergie, les prix continuent leur légère progression à +0,5% sur le semestre.

Après un 1^{er} trimestre en léger repli, le 2nd trimestre se caractérise par une croissance dans toutes les zones hors France et Allemagne. Par activité, le semestre confirme le rebond du Vitrage et le recul anticipé de l'Aménagement Extérieur, principalement lié au niveau des prix du Roofing.

Le résultat d'exploitation de Saint-Gobain progresse de +7,8% en réel ; stable à données comparables en l'absence de progression des volumes, il s'améliore de +1,2% avant reclassement du Pôle Conditionnement. La marge d'exploitation du groupe s'inscrit à 6,4%, en progression de +0,2 point par rapport au 1^{er} semestre 2014.

- Le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** poursuit son amélioration à +2,6% à données comparables grâce au Vitrage. La marge d'exploitation du Pôle progresse à 10,2% contre 9,1% au 1^{er} semestre 2014. Le 2^{ème} trimestre confirme les bonnes tendances du début de l'année dans le Vitrage qui enregistre une croissance interne sur le semestre de +5,6%. Cependant, le chiffre d'affaires des Matériaux Haute Performance (MHP) se replie de -0,8% à données comparables sur le semestre, affecté principalement par le recul des proppants céramiques.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Produits pour la Construction (PPC)** progresse de +0,9% à données comparables sur le semestre. La marge d'exploitation baisse à 8,7% contre 9,0% au 1^{er} semestre 2014 affectée par l'Aménagement Extérieur. L'Aménagement Intérieur réalise une croissance interne de +2,2% et l'Aménagement Extérieur se replie de -0,4% malgré un rebond de +5,7% au 2^{ème} trimestre qui s'explique principalement par le métier du Roofing dont les volumes ont fortement progressé après un début d'année très faible.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Distribution Bâtiment** se stabilise sur le 2^{ème} trimestre à +0,1% à données comparables, limitant le repli sur le semestre à -1,1%. La France continue d'être affectée par la forte contraction de la construction neuve et par un marché de la rénovation qui ne montre pas encore de signes de reprise. L'Allemagne se replie sur le semestre avec un 2^{ème} trimestre en moindre recul cependant. En revanche, la croissance interne se poursuit au Royaume-Uni et prend une dynamique particulièrement favorable dans les pays nordiques, aux Pays-Bas, en Europe du Sud et au Brésil. Au total, et malgré le recul de la France et de l'Allemagne qui représentent environ 50% du chiffre d'affaires du Pôle, la marge d'exploitation résiste bien à 2,6% contre 2,9% au 1^{er} semestre 2014, les résultats étant en progrès dans toutes les autres zones géographiques.

Après un 1^{er} semestre pénalisé par une base de comparaison difficile, Saint-Gobain bénéficiera d'un 2nd semestre plus favorable :

- la France devrait progressivement se stabiliser ;

- parmi les autres pays d'Europe occidentale, les perspectives en Allemagne restent encore incertaines ; le Royaume-Uni et les pays nordiques devraient continuer sur le 2nd semestre à afficher un bon niveau de croissance et l'Espagne à s'améliorer nettement ;
- l'Amérique du Nord devrait progresser au 2nd semestre ;
- en Asie et dans les pays émergents, les activités de Saint-Gobain devraient poursuivre leur bon niveau de croissance interne sur l'ensemble de l'année, malgré le ralentissement du Brésil.

Dans ce contexte, Saint-Gobain confirme ses objectifs et anticipe en 2015 une nouvelle amélioration du résultat d'exploitation à structure et taux de change comparables et le maintien d'un autofinancement libre élevé.

Oranje-Nassau Développement

À travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est notamment investi en France dans Parcours et Mecatherm, en Allemagne dans exceet, au Japon dans Nippon Oil Pump, aux États-Unis dans CSP Technologies ainsi que dans le groupe Saham en Afrique.

Parcours – Poursuite de la croissance rentable, plus de 60 000 véhicules gérés

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2015 de Parcours s'élève à 177,6 M€, soit une hausse de +8,4% par rapport au 1^{er} semestre 2014. Cette hausse résulte de la croissance du parc des véhicules gérés de +12,7% entre fin juin 2014 et fin juin 2015, à 60 400 véhicules, affichant un rythme de croissance plus de trois fois supérieur à celui enregistré par la profession en France. Par ailleurs, la croissance des locations longue durée hors de France a progressé de +25% depuis la fin du 1^{er} semestre 2014.

Le résultat courant avant impôts est en hausse de +3,1% à 12,9 M€, soit une marge de 7,2%.

Parcours poursuit en 2015 le processus de transformation de ses agences en France sur le modèle 3D, avec notamment l'acquisition en 2014 de terrains à Strasbourg, Nantes et Annecy en vue de la construction de sites 3D qui devraient ouvrir fin 2015. Le développement du groupe se poursuit également avec l'ouverture d'une seconde agence au Portugal (Porto) amenant la taille du réseau Parcours à 30 agences en Europe.

exceet – Croissance de l'activité retardée par une faible demande

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires d'exceet pour les six premiers mois de l'année 2015 atteint 88,6 M€ (92,9 M€ au 1^{er} semestre 2014), soit un repli de -4,6%. Au cours du 1^{er} semestre 2015, le chiffre d'affaires d'exceet a été négativement impacté par les éléments suivants : face à l'intensité inattendue de la crise de l'euro, les investissements ont été d'autant plus limités et les principaux clients d'exceet se sont montrés réticents à avoir recours aux contrats-cadre existants. Par ailleurs, la force persistante du franc suisse a entraîné la baisse de la demande de produits électroniques fabriqués en Suisse.

exceet poursuit ses investissements importants en matière de réorganisation et du fait de la baisse du chiffre d'affaires la société a enregistré un EBITDA de 4,2 M€ (soit une marge de 4,8%) au 1^{er} semestre 2015 contre 8,9 M€ (soit une marge de 9,6%) au 1^{er} semestre 2014.

Greenock S.à.r.l., un actionnaire significatif d'exceet, a informé la société au 1^{er} trimestre 2014 qu'il envisage une éventuelle cession de ses parts. D'après les informations fournies par Greenock S.à.r.l, aucune décision n'a été prise concernant la forme et le calendrier de la transaction potentielle.

Mecatherm – Chiffre d'affaires en hausse de +4,1% au 1^{er} semestre 2015, résultats impactés par la crise de court terme liée à la réorganisation industrielle du groupe
(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Mecatherm s'établit à 38,4 M€ au 1^{er} semestre 2015, en hausse de +4,1% par rapport au 1^{er} semestre 2014. La croissance a été tirée par la bonne performance du segment « Crusty », de l'Allemagne et des pays émergents.

Les prises de commandes fermes du 1^{er} semestre s'élèvent à 53 M€ dont près de la moitié en provenance des pays émergents, portant le total sur 12 mois glissants à 103 M€.

Mecatherm a poursuivi par ailleurs ses efforts de réorganisation industrielle et commerciale afin de répondre à la demande croissante de ses produits. Ces efforts ont continué de peser fortement sur la rentabilité du groupe au 1^{er} semestre, avec près de 11 M€ de charges liées à des surcoûts opérationnels et commerciaux, ainsi qu'à des ajustements de stocks. L'EBITDA recule à -9,3 M€. La société a lancé un plan d'action afin de mettre fin à cette crise de court terme liée à la réorganisation, ce plan devrait permettre une forte inversion de la tendance sur le 2nd semestre 2015 et un rétablissement de la profitabilité en 2016.

Nippon Oil Pump (« NOP ») – Hausse du chiffre d'affaires de +4,9%, poursuite des initiatives commerciales pour le développement de l'activité internationale
(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2015, le chiffre d'affaires de Nippon Oil Pump s'élève à 2 668 M¥, soit une hausse de +4,9% dont 4,1% d'organique. La croissance de NOP a été tirée sur les six premiers mois de l'année par les ventes de pompes trochoïdes (75% du chiffre d'affaires) qui ont cru de +5,6%.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, NOP a accéléré le déploiement de sa stratégie de croissance visant le développement de son activité à l'international et l'enrichissement de sa gamme de produit. Parmi les nouveaux produits, les pompes Vortex ont bénéficié des efforts commerciaux réalisés et ont enregistré une très forte croissance de +49%. La société a ouvert 3 nouveaux bureaux en Allemagne, en Chine et à Taïwan et a également renforcé ses équipes commerciales et de recherche et développement.

Ces initiatives de développement ainsi qu'une hausse du coût de matières premières liée au taux de change et à la mise au rebut de certains produits, ont entraîné un repli de la rentabilité : l'EBITDA au 30 juin 2015 est en baisse de -32,9% à 269 M¥, soit une marge de 10,1%.

Saham Group – Hausse modeste du chiffre d'affaires des activités d'assurance, activité de centre de relations clients tirée par l'acquisition d'Ecco et poursuite du développement dans la santé et l'immobilier
(Non consolidé)

Saham Finances (filiale d'assurance de Saham Group) a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires consolidé de +2% au 1^{er} semestre 2015. Cette performance globale résulte de performances individuelles contrastées, les principales filiales (notamment Saham Assurance Maroc et Saham Assurance ACO – ex-Colina) affichant de bonnes performances tandis que la conjoncture économique en Angola continue à peser sur l'activité de GAAS (primes nettes émises en repli de -29% au 1^{er} semestre 2015). Par ailleurs, Saham Finances poursuit sa politique de croissance externe ; après la finalisation des acquisitions d'Unitrust au Nigeria et Elite en Arabie Saoudite au 1^{er} semestre 2015, plusieurs dossiers d'acquisition, en Afrique et au Moyen-Orient, sont à l'étude.

L'activité de centre de relations clients a bénéficié au 1^{er} semestre 2015 de l'acquisition réussie d'Ecco, un leader du métier en Égypte. La croissance sur les six premiers mois de l'année s'établit ainsi à +24%.

Enfin, Saham Group poursuit le développement de ses activités Santé et Immobilier. Dans l'Immobilier, en particulier, ce début d'année a été marqué par le lancement de la commercialisation de deux projets résidentiels de haut standing au Maroc.

CSP Technologies – Croissance organique solide impactée par l'évolution des taux de change *(Intégration globale depuis février 2015)*

Le chiffre d'affaires de CSP Technologies du 1^{er} semestre 2015 s'établit à 50,1 M\$, soit une hausse organique d'environ +10% cependant la croissance totale (environ +3%) est négativement impactée par l'appréciation du dollar face à l'euro.

L'activité du 1^{er} semestre se caractérise par une hausse des ventes de nouveaux produits et la poursuite de la hausse des volumes sur tous les marchés existants et, en particulier, des ventes aux fabricants de bandelettes de test pour personnes diabétiques.

L'EBIT ajusté¹ de CSP s'établit à 9,7 M\$ pour les six premiers mois de 2015, légèrement impacté par un effet mix et les investissements réalisés pour supporter la croissance future.

Autres faits marquants depuis le début de l'année 2015

Allongement de la maturité et réduction du coût de la dette

Wendel a réussi le 30 janvier dernier une émission obligataire de 500 M€ à échéance février 2027 avec un coupon de 2,50 %. Il s'agit de la première émission à 12 ans réalisée par Wendel depuis 2005.

L'émission a reçu un vif succès auprès des investisseurs et a été sursouscrite 7,4 fois.

Wendel a achevé la simplification de la structure de sa dette après le remboursement total de la dette Saint-Gobain en 2014 et le dénouement des puts émis sur Saint-Gobain en mars 2015 à un prix moyen de 40,19€ soit un décaissement net de 136 M€ pour Wendel.

Rééquilibrage du portefeuille

Ajustement de la participation dans Bureau Veritas

Début mars 2015 Wendel a réalisé la cession de 48 millions d'actions qu'elle détenait dans Bureau Veritas, soit 10,9% du capital pour un montant d'environ 1 Md€. Après ajustement de sa participation, Wendel détient désormais 40,5% des actions et 56,6% des droits de vote de Bureau Veritas. Wendel demeurera l'actionnaire majoritaire et de long terme de Bureau Veritas dans le cadre d'une gouvernance inchangée.

La transaction se traduit par une plus-value comptable de plus de 727,5 M€ qui n'a pas d'impact dans le compte de résultat de Wendel, en application des normes comptables relatives à une participation majoritaire.

Acquisition de CSP Technologies

Wendel a annoncé le 30 janvier 2015 la finalisation de l'acquisition de la société américaine CSP Technologies (« CSP ») pour une valeur d'entreprise de 360 M\$. Dans le cadre de cette transaction, le groupe Wendel a investi 198 M\$ en fonds propres et détient 98 % du capital de la société.

CSP est leader dans la fourniture de conditionnements plastiques innovants à destination des industries pharmaceutique et agroalimentaire. La société est le leader mondial de la production de flacons en plastique dessiccateurs de haute performance utilisés notamment pour conserver les bandelettes de test destinées aux diabétiques.

En prévision de la réalisation de cette opération, Wendel avait acquis le montant en dollars correspondant à un taux de 1,23 EUR/USD lors de l'entrée en négociations exclusives en décembre 2014, investissant ainsi 160 M€.

¹ Avant retraitement des écritures d'allocation des écarts d'acquisition

Acquisition de Constantia Flexibles

Wendel a annoncé le 27 mars 2015 la finalisation de l'acquisition de Constantia Flexibles pour une valeur d'entreprise de 2,3 Mds€ soit environ 9 fois l'EBITDA 2014. Dans le cadre de cette transaction, le groupe Wendel a investi 640 M€² en fonds propres et détient 73 % du capital de la société aux côtés de la fondation H. Turnauer qui a investi 240 M€ pour 27% du capital.

Fondé par Herbert Turnauer dans les années 1960, le groupe Constantia Flexibles, dont le siège est à Vienne, produit des solutions de packaging flexible et d'habillage de conditionnement principalement à destination des industries agroalimentaire et pharmaceutique. La société a su développer son activité au-delà de l'Europe et est devenue au cours des 5 dernières années un des leaders mondiaux du packaging flexible. Le groupe Constantia Flexibles compte aujourd'hui plus de 3 000 clients dans le monde, plus de 8 000 salariés et 43 sites industriels répartis dans 18 pays. Ses produits sont vendus dans plus de 115 pays.

Acquisition d'AlliedBarton Security Services

Le 30 juin 2015 Wendel a annoncé la signature d'un accord en vue d'acquérir AlliedBarton Security Services, l'un des plus importants fournisseurs de services de sécurité aux États-Unis, pour environ 1,67 Md\$. Dans le cadre de cette transaction, Wendel investira environ 670 M\$ en fonds propres, et détiendra environ 96% du capital de la société, compte tenu des investissements prévus du management d'AlliedBarton. La finalisation de cette opération devrait avoir lieu avant la fin de l'année 2015 après obtention des autorisations nécessaires.

AlliedBarton est une société leader sur le marché américain des services de sécurité qui propose des solutions de surveillance humaine et des services associés à plus de 3 300 clients dans des secteurs diversifiés, dont certains détiennent des informations sensibles (7% du chiffre d'affaires). Ces clients témoignent de l'expérience et de la crédibilité d'AlliedBarton. À leur égard, il est prévu que la société mette en place une gouvernance en conformité avec les standards des autorités de défense des États-Unis.

Fondée en 1957, AlliedBarton, dont le siège est à Conshohocken en Pennsylvanie, compte plus de 60 000 salariés et 120 agences régionales réparties sur tout le territoire américain. Au 30 juin 2015, AlliedBarton a réalisé sur 12 mois un chiffre d'affaires de plus de 2,2 Mds\$ et un EBITDA ajusté de 148 M\$ avec un ratio de conversion en free cash-flow de plus de 95%³.

2 – Autres informations

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

Les **risques opérationnels** sont, quant à eux, décrits dans le Document de référence 2014, en page 97.

² Avant tout autre co-investisseur

³ Ratio de conversion calculé tel que : (EBITDA-CAPEX)/EBITDA

Actif Net Réévalué (ANR)

Actif net réévalué (ANR) de Wendel à la date du 31 août 2015

L'actif net réévalué s'élève à 7 018 M€ soit 146,3 € par action au 31 août 2015, contre 129,7 € par action au 19 août 2014, soit une progression de +12,9%. La décote sur l'ANR s'élève à 19,5 % au 31 août 2015.

(en millions d'euros)			31.08.2015
Participations cotées	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	6 414
Bureau Veritas	177,2	20,7 €	3 667
Saint-Gobain	65,8	41,7 €	2 747
Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles) et Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾			3 206
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽³⁾			167
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 517
Actif Brut Réévalué			11 304
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			(4 286)
Actif Net Réévalué			7 018
<i>Nombre d'actions au capital</i>			47 953 680
Actif Net Réévalué par action			146,3
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			117,8
Prime (Décote) sur l'ANR			(19,5%)

⁽¹⁾ Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 31 août 2015

⁽²⁾ NOP, Saham, Mecatherm, Parcours, exceet, CSP Technologies, investissements indirects et en dettes (Kerneos et Sterigenics)

⁽³⁾ Dont 1 606 417 actions propres Wendel au 31 août 2015

⁽⁴⁾ Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings, ils comprennent 1 186 M€ de trésorerie disponible et 331 M€ de placements financiers liquides disponibles.

Les conversions de change sont réalisées sur la base des taux de change du 31 août 2015.

La matérialisation des conditions de co-investissement pourrait avoir un effet dilutif sur la participation de Wendel. Ces éléments sont pris en compte dans le calcul de l'ANR. Voir page 199 du document de référence 2014.

Comptes consolidés semestriels résumés

Bilan - Etat de situation financière consolidée	20
Compte de résultat consolidé	22
Etat du résultat global	23
Variations des capitaux propres	24
Tableau des flux de trésorerie consolidés	26
Principes généraux	28
Notes annexes	29

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

En millions d'euros	Note	30.06.2015	31.12.2014
Ecarts d'acquisition nets	5 et 6	3 573,2	2 701,2
Immobilisations incorporelles nettes	5	2 269,8	1 254,9
Immobilisations corporelles nettes	5	2 318,3	1 415,8
Actifs financiers non courants	5 et 9	293,3	224,2
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	5 et 8	0,7	0,4
Titres mis en équivalence	5 et 7	3 924,6	3 552,9
Impôts différés actifs	5	210,6	182,0
Total des actifs non courants		12 590,6	9 331,6
Actifs des activités destinées à être cédées	5	1,2	2,4
Stocks	5	569,4	224,9
Créances clients	5	1 951,6	1 524,5
Autres actifs courants	5	293,9	235,4
Impôts exigibles	5	75,6	91,2
Autres actifs financiers courants	5 et 9	525,2	407,3
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	5 et 8	1 482,2	1 192,6
Total des actifs courants		4 897,9	3 675,9
Total de l'actif		17 489,6	13 010,0

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PASSIF

En millions d'euros	Note	30.06.2015	31.12.2014
Capital		191,7	191,2
Primes		27,1	23,2
Réserves consolidées ⁽¹⁾		3 148,3	2 229,6
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		32,2	19,6
		<u>3 399,3</u>	<u>2 463,5</u>
Intérêts minoritaires		911,1	628,9
Total des capitaux propres	10	4 310,4	3 092,4
Provisions	5 et 11	425,5	362,4
Dettes financières	5 et 12	7 560,1	6 187,7
Autres passifs financiers	5 et 9	572,4	329,3
Impôts différés passifs	5	786,7	439,3
Total des passifs non courants		9 344,6	7 318,6
Passifs des activités destinées à être cédées		0,0	0,0
Provisions	5 et 11	63,2	8,3
Dettes financières	5 et 12	1 679,7	894,3
Autres passifs financiers	5 et 9	187,1	209,3
Dettes fournisseurs	5	885,8	572,5
Autres passifs courants	5	918,7	834,1
Impôts exigibles	5	100,0	80,5
Total des passifs courants		3 834,6	2 599,0
Total du passif		17 489,6	13 010,0

(1) L'augmentation des réserves consolidées de 918,7 millions d'euros est principalement liée à plus-value de 727,5 millions d'euros sur la cession du bloc de titres de Bureau Veritas, qui a été comptabilisée en capitaux propres (voir « variations de capitaux propres »).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions d'euros	Note	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Chiffre d'affaires	5 et 13	3 780,3	2 786,9
Autres produits de l'activité		1,9	1,2
Charges opérationnelles		-3 393,9	-2 486,3
Résultat opérationnel courant		388,4	301,8
Autres produits et charges opérationnels	5 et 14	-28,7	-61,8
Résultat opérationnel	5	359,7	240,0
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		1,4	5,3
Coût de l'endettement financier brut		-193,9	-223,0
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	5 et 15	-192,5	-217,7
Autres produits et charges financiers	5 et 16	-3,1	11,2
Charges d'impôt	5 et 17	-111,2	-79,8
Résultat net des sociétés mises en équivalence	5 et 18	89,9	-110,4
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		142,8	-156,7
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	5	0,0	332,2
Résultat net		142,8	175,5
Résultat net-part des minoritaires		110,6	105,2
Résultat net-part du Groupe		32,2	70,3
En euros		1er semestre 2015	1er semestre 2014
Résultat de base par action (en euros)	19	0,70	1,51
Résultat dilué par action (en euros)	19	0,59	1,45
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	19	0,70	-4,93
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	19	0,59	-4,87
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	19	-	6,44
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	19	-	6,32

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2015			1er semestre 2014		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Eléments recyclables en résultat						
Réserves de conversion ⁽¹⁾	248,1	-	248,1	51,0	-	51,0
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	13,7	-16,3	-2,7	-8,2	3,1	-5,1
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	3,3	-	3,3	-	-	-
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	-0,5	0,1	-0,4	9,7	-1,6	8,1
Eléments non recyclables en résultat						
Gains et pertes actuariels ⁽²⁾	65,5	-22,1	43,4	-31,1	14,0	-17,1
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	330,1	-38,3	291,8	21,5	15,4	36,9
Résultat de la période (B)			142,8			175,5
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			434,6			212,4
Attribuable aux:						
- actionnaires de Wendel			277,6			95,0
- intérêts minoritaires			157,0			117,4

(1) Ce poste intègre notamment les contributions de Saint-Gobain pour 90,2 millions d'euros (25,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014), de Bureau Veritas pour 97,8 millions d'euros (21,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014) et d'IHS pour 36,2 millions d'euros.

(2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour 52,2 millions d'euros (avant impôt, en quote-part Wendel) (-24,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

En millions d'euros	Nombre d'actions en circulation	Capital	Primes	Actions propres	Réserves consolidées	Ecart de conversion	Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2013	46 881 612	194,5	114,6	-143,0	2 634,5	-265,1	2 535,5	522,1	3 057,6
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-74,8	143,6	68,9	28,3	97,1
Résultat de la période (B)					19,6	-	19,6	178,2	197,8
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B)		-	-	-	-55,2	143,6	88,4	206,4	294,9
Dividendes versés ⁽²⁾					-86,4		-86,4	-113,7	-200,2
Mouvements sur titres autodétenus	-987 515	-3,9	-96,1	-14,8			-114,9		-114,9
Augmentation de capital							-		-
levées d'options de souscription	116 468	0,5	2,7				3,2		3,2
exercice du plan d'épargne entreprise	24 022	0,1	2,0				2,1		2,1
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					16,8		16,8	9,5	26,2
Variations de périmètre					27,2	42,8	69,9	11,1	81,0
Autres					-51,0	-	-51,0	-6,5	-57,5
Capitaux propres au 31 décembre 2014	46 034 587	191,2	23,2	-157,9	2 485,7	-78,7	2 463,5	628,9	3 092,4
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	57,3	188,0	245,4	46,4	291,8
Résultat de la période (B)					32,2	-	32,2	110,6	142,8
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) ⁽¹⁾		-	-	-	89,6	188,0	277,6	157,0	434,6
Dividendes versés ⁽²⁾					-92,6		-92,6	-129,4	-222,1
Titres autodétenus	69 065			-1,6			-1,6		-1,6
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	119 846	0,5	3,9				4,4		4,4
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					8,2		8,2	6,5	14,8
Variations de périmètre ⁽³⁾					723,9	6,7	730,6	378,5	1 109,1
Autres ⁽⁴⁾					9,3	-	9,3	-130,5	-121,2
Capitaux propres au 30 juin 2015	46 223 498	191,7	27,1	-159,4	3 224,0	116,0	3 399,3	911,1	4 310,4

(1) Voir « Etat du résultat global ».

(2) Le dividende versé par Wendel au 1^{er} semestre 2015 est de 2 € par action, pour un total de 92,6 millions d'euros. En 2014, le dividende versé était de 1,85€ par action pour un total de 86,4 millions d'euros.

(3) Les variations de périmètre intègrent les impacts liés à la cession du bloc de titres de Bureau Veritas pour un gain de 727,5 millions d'euros part Groupe et une variation de 141,7 millions de la part des minoritaires ainsi qu'à l'entrée du groupe Constantia Flexibles pour un montant de 240 millions d'euros en part des minoritaires (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

(4) Les autres variations de la part des minoritaires concernent principalement le traitement comptable des *puts* de minoritaires accordés par le groupe Wendel pour -128,1 millions d'euros, dont -118,7 millions d'euros pour le *put* accordé à la Fondation H. Turnauer (voir les

notes 2 « Variations de périmètre », 29 « Engagements hors bilan » et les principes comptables décrits dans les comptes consolidés 2014 en note 1-6 « Engagement d'achat d'intérêts minoritaires des filiales consolidées »).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros	Note	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		142,8	175,5
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		-89,9	110,4
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-	-332,7
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		265,9	239,0
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		13,3	13,3
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		4,8	0,1
Marge brute d'autofinancement des sociétés destinées à être cédées		-	13,2
Elimination des résultats sur cessions d'actifs		3,4	2,7
Elimination des produits et charges financiers		195,6	206,5
Elimination des impôts (courants & différés)		111,2	79,8
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		647,1	507,8
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-169,0	-132,2
Flux nets de trésorerie opérationnels hors impôt	5	478,2	375,6
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	20	-311,9	-233,0
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	21	43,9	45,2
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	22	-1 680,3	-737,2
Cessions de titres de participation	23	975,1	1 930,0
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	24	55,7	-24,2
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	25	-143,8	-71,5
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	26	0,7	0,4
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-10,6	7,7
Flux nets de trésorerie liés aux investissements hors impôt	5	-1 071,1	917,5
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		4,4	2,6
Contribution des actionnaires minoritaires	27	244,5	2,2
Rachat d'actions			
- Wendel		-1,6	-46,5
- Filiales		-23,3	-25,3
Dividendes versés par Wendel		-92,6	-86,4
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-138,1	-106,4
Emissions d'emprunts	28	2 252,3	1 652,1
Remboursements d'emprunts	28	-972,2	-1 882,2
Coût net de l'endettement		-179,5	-215,2
Autres flux financiers		-91,3	-1,7
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		-12,3	73,0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	5	990,4	-633,9
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-139,3	-99,5
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		11,1	5,7
Flux nets de trésorerie liés aux impôts	5	-128,2	-93,8
Effet des variations de change		20,6	-3,4
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		289,8	562,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		1 193,0	764,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	5 et 8	1 482,9	1 326,4

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux notes 20 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en note 8 « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Les flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 n'intégraient pas les flux de trésorerie de Kerneos (division Aluminate de Materis) et de Parex (division Mortiers de Materis), qui avaient été cédées au cours du 1^{er} semestre 2014. Pour Parex, la trésorerie au 31 décembre 2013 avait été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession », pour un montant de 38,7 millions d'euros.

Les flux de trésorerie de Chryso (division Adjuvants de Materis), cédée au cours du 2nd semestre 2014, avaient été maintenus dans chacune des catégories de flux de trésorerie jusqu'au 30 juin 2014, date du classement de cette division en « Activité destinée à être cédée ». Seule la trésorerie au 30 juin 2014 avait été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession » pour un montant de 8,2 millions d'euros.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PRINCIPES GENERAUX

Depuis le 3 juillet 2015, Wendel est une société européenne à Directoire et Conseil de surveillance régie par les dispositions législatives et réglementaires européennes et françaises en vigueur et à venir. La société est 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.

Au 30 juin 2015, le périmètre de consolidation du groupe Wendel est principalement composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (40,5% net de l'auto-détention), Materis (81,0%)¹ composée elle-même des *holdings* Materis et de Cromology (anciennement appelée Materis Paints), Stahl (75,3%), Constantia Flexibles (72,4 %) et Oranje-Nassau Développement composé des sociétés Parcours (98,8%), Mecatherm (99,1%), CSP Technologies (98,5%) et Nippon Oil Pump (97,7%) ;
- de sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : Saint-Gobain (11,6% net de l'auto-détention), IHS (25,6%)² et exceet (28,4% net de l'auto-détention) qui est détenue par Oranje-Nassau Développement ; et
- de Wendel et de ses *holdings* consolidées par intégration globale.

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015 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 ; et
- les notes annexes.

Chaque poste comptable de ces états financiers intègre la contribution de l'ensemble des sociétés consolidées par intégration globale. Cependant, chacune des participations de Wendel est gérée de façon autonome sous la responsabilité de la Direction de celles-ci, il est donc important d'analyser leurs performances individuellement sur la base des agrégats comptables pertinents pour leurs activités respectives. Les agrégats de chacune des participations consolidées par intégration globale sont présentés en note 5 « Information sectorielle » dans les états contributifs du résultat, du bilan et du tableau des flux de trésorerie. Les agrégats comptables des participations mises en équivalence

¹ Ce taux correspond au taux d'intérêt juridique. Pour les besoins de la consolidation, Materis a été consolidée avec un pourcentage d'intérêt à 90,0% intégrant les parts des managers Materis susceptibles d'être rachetées dans le cadre de la liquidité qui leur est offerte en 2015 (voir la note 29-6 « Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissement »).

² Ce taux n'intègre pas la part des co-investisseurs qui doit être comptabilisée dans la part du Groupe conformément aux normes IFRS (voir la note 7 « Titres mis en équivalence »).

sont présentés quant à eux en note 7 « Titres mis en équivalence ». La performance globale du Groupe est présentée selon une analyse du résultat net réparti par activité ; elle détaille le résultat net récurrent par activités et le résultat net non récurrent, elle est présentée en note 5 « Information sectorielle ». En outre, il n'y a pas de recours financier d'une participation opérationnelle sur une autre ; il n'existe pas non plus de recours financier des participations opérationnelles sur Wendel et les *holdings* (voir la note 4-2.2 « Risque de liquidité des filiales opérationnelles »). Les situations d'endettement des participations intégrées globalement, ainsi que celle de Wendel et des *holdings*, sont présentées individuellement en note 4-2 « Gestion du risque de liquidité ».

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 1^{er} septembre 2015.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ce jeu de comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2015 a été préparé conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ces états financiers doivent être lus en référence avec les états financiers de l'exercice 2014 inclus dans le Document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 15 avril 2015, sous le numéro D.15-0349.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

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

IFRIC 21 « Droits et taxes » est applicable pour le groupe Wendel au 1^{er} janvier 2015. Son application n'a pas eu d'incidence significative dans les comptes consolidés résumés du 30 juin 2015. IFRIC 21 vise à clarifier le fait générateur de la charge relative à tous les impôts et taxes autres que les impôts sur les bénéfices. L'impact principal d'IFRIC 21 est de comptabiliser intégralement la charge au titre de certaines taxes dès lors que le fait générateur (en l'occurrence l'exigibilité fiscale) s'est produit, au lieu d'étaler cette dette sur l'exercice. Notamment, le rythme de reconnaissance de deux taxes en vigueur en France, la taxe foncière et la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S), a ainsi été modifié. Le changement de méthode comptable est d'application rétrospective. Aucun impact significatif au 31 décembre 2014 n'a été constaté, les variations sont passées en 2015 dans les « réserves consolidées » du tableau de variation des capitaux propres. Cet impact étant non significatif au niveau du Groupe, les données antérieures n'ont pas fait l'objet d'un retraitement.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2015 n'ont pas été adoptés par anticipation :

- Amendement à IAS 19 - Cotisation des membres du personnel ;
- Amendement à IFRS 2 « Paiement à base d'actions » - Définition des conditions d'acquisition des droits ;
- Amendement à IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » - Comptabilisation des paiements conditionnels ;
- Amendement à IFRS 8 « Secteurs opérationnels » - Regroupement de secteurs opérationnels et réconciliation des actifs par segment ;
- Amendement des bases de conclusion IFRS 13 « Débiteurs et créditeurs à court terme » ;
- Amendement à IAS 16 et à IAS 38 « Immobilisations corporelles et incorporelles » – Méthode de la réévaluation ; et
- Amendement à IAS 24 « Information relative aux parties liées » - principaux dirigeants.

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

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE

Le périmètre de consolidation du groupe Wendel est détaillé dans les « Principes Généraux ».

Note 2 - 1. Acquisition du groupe américain CSP Technologies (emballages plastiques de haute performance)

Le 29 janvier 2015, le Groupe a finalisé l'acquisition de CSP Technologies, groupe américain leader dans la fourniture de conditionnements plastiques innovants à destination des industries pharmaceutique et agroalimentaire. CSP Technologies est le leader mondial de la production de flacons en plastique dessiccateurs de haute performance utilisés notamment pour conserver les bandelettes de test destinées aux diabétiques. Il a réalisé un chiffre d'affaires en 2014 de 102,8 millions de dollars et un EBITDA hors éléments exceptionnels de 34,7 millions de dollars (en US GAAP, estimés et non audités).

L'opération s'est réalisée sur la base d'une valeur d'entreprise de 360 millions de dollars. Le Groupe a investi 198 millions de dollars en fonds propres pour 98% du capital. En prévision de la réalisation de cette opération, Wendel avait acquis le montant en dollars correspondant à un taux de 1,23 EUR/USD lors de l'entrée en négociations exclusives en décembre 2014, investissant ainsi 160 millions d'euros.

Le groupe CSP Technologies est consolidé par intégration globale à hauteur de 98,5% à compter du 1^{er} février 2015.

Le financement de la structure d'acquisition (CSP Technologies Parent) est réparti de la façon suivante :

- Apports de Wendel (taux de change à l'acquisition) :	176 M€
- Apports des managers :	2 M€
- Emprunts bancaires :	151 M€

Ces montants ont été utilisés pour :

- L'acquisition des titres :	184 M€
- Le paiement des frais et autres paiements liés à l'acquisition :	27 M€
- Le refinancement de la dette du groupe CSP Technologies :	118 M€

L'écart d'acquisition provisoire dégagé lors de l'acquisition s'élève à 155 millions d'euros :

- Écart d'acquisition résiduel provisoire :	155 M€
- Relations clientèles (amorties sur 16 à 23 ans) :	82 M€
- Marques et brevets (amortis sur 11 à 14 ans) :	28 M€
- Immobilisations corporelles : (réévaluation de 9 M€ amortie sur des durées variables)	61 M€
- Stocks (réévaluation de 5 M€ amortie sur 5 mois) :	32 M€
- Impôts différés sur les réévaluations :	-43 M€
- Autres éléments du bilan d'acquisition :	-131 M€
- Prix d'acquisition des titres :	184 M€

Comme le permettent les normes IFRS, l'affectation définitive du prix d'acquisition sera finalisée dans les 12 mois qui suivent la date d'acquisition.

La contribution sur 5 mois de CSP Technologies au chiffre d'affaires est de 38,5 millions d'euros et à l'EBITDA hors éléments exceptionnels de 9,2 millions d'euros.

Note 2 - 2. Acquisition du groupe Constantia Flexibles en Autriche (packaging flexible)

Le Groupe a finalisé le 27 mars 2015 l'acquisition du groupe Constantia Flexibles en Autriche, un des leaders mondiaux du packaging flexible. Ce groupe, dont le siège est à Vienne, produit des solutions de packaging flexible et d'habillage de conditionnement principalement à destination des industries agroalimentaire et pharmaceutique. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 1 712 millions d'euros et un EBITDA ajusté des éléments non récurrents de 255,5 millions d'euros (chiffres non audités).

L'acquisition de Constantia Flexibles s'est effectuée sur la base d'une valeur d'entreprise de 2,3 milliards d'euros soit environ 9 fois l'EBITDA 2014. Dans le cadre de cette transaction, le groupe Wendel a investi 640 millions d'euros en fonds propres. La Fondation H. Turnauer accompagne cette acquisition en tant qu'actionnaire minoritaire significatif pour 240 millions d'euros.

Le groupe Constantia Flexibles est consolidé par intégration globale à hauteur de 72% à partir du 1^{er} avril 2015, date de l'arrêté mensuel des comptes de cette société la plus proche de la date de réalisation de la transaction.

Le financement de la structure d'acquisition (Constantia Flexible Acquisition GmbH) est réparti de la façon suivante :

- Apports de Wendel :	640 M€
- Apports de la Fondation H. Turnauer :	240 M€
- Emprunts bancaires :	1 092 M€

Ces montants ont été utilisés pour :

- L'acquisition des titres :	1 337 M€
- Le paiement des frais et autres paiements liés à la transaction :	77 M€
- Le refinancement d'une partie de la dette du groupe Constantia Flexibles :	558 M€

L'écart d'acquisition provisoire dégagé lors de l'acquisition s'élève à 719 millions d'euros :

- Écart d'acquisition résiduel provisoire :	719 M€
- Relations clientèles (amorties sur 15 ans) :	869 M€
- Technologies (amorties sur 5 ans) :	18 M€
- Stocks (réévaluation de 16 M€ amortie sur 10 mois) :	270 M€
- Impôts différés sur les réévaluations :	-262 M€
- Autres éléments du bilan d'acquisition non réévalués :	-277 M€
- Prix d'acquisition des titres :	1 337 M€

Comme le permettent les normes IFRS, l'affectation définitive du prix d'acquisition sera finalisée dans les 12 mois qui suivent la date d'acquisition.

La contribution de Constantia Flexibles au chiffre d'affaires pour la période de 3 mois depuis l'acquisition est de 486 millions d'euros. Sa contribution à l'EBITDA ajusté des éléments non récurrents est de 67,1 millions d'euros. Sur le 1^{er} semestre 2015, le chiffre d'affaires de Constantia Flexibles s'établit à 942,7 millions d'euros, et l'EBITDA ajusté des éléments non récurrents à 129,9 millions d'euros.

Note 2 - 3. Cession d'un bloc de 48 millions de titres Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Le 6 mars 2015, le Groupe a cédé 11,0% du capital de Bureau Veritas par le biais de la cession sur le marché d'un bloc de 48 millions d'actions, pour un montant net de 975 millions d'euros. A l'issue de cette cession, le groupe Wendel exerce toujours un contrôle exclusif sur le groupe Bureau Veritas avec une gouvernance inchangée.

Le résultat de cession s'établit à 727,5 millions d'euros (net des frais de cession) et est comptabilisé en variation des capitaux propres de la société mère conformément aux dispositions de la norme IFRS 10 « Etats financiers consolidés », cette transaction n'ayant pas entraîné une perte de contrôle de la filiale.

Au 30 juin 2015, le Groupe détenait 177 173 360 titres Bureau Veritas, soit 40,5% du capital (net de l'auto-détention) et 56,6% des droits de vote.

Note 2 - 4. Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Au cours du 1^{er} semestre 2015, le pourcentage d'intérêt du Groupe dans Saint-Gobain a varié sous les effets conjugués :

- de l'augmentation de capital réservée aux salariés ;
- des levées de stock-options ;
- des rachats et cessions d'actions propres ; et
- du dividende Saint-Gobain de 1,24€/action qui a été versé pour moitié en numéraire et pour moitié, au choix de l'actionnaire, soit en numéraire soit en actions (prix d'émission : 36,62€/action). L'option pour le paiement du dividende en actions a été choisie par 69,2% des actionnaires. Le groupe Wendel a opté pour le dividende en actions et a intégralement revendu les actions ainsi reçues dans le cadre d'un contrat financier. Cette opération a permis au Groupe d'encaisser l'équivalent du dividende en numéraire (1,24€/action, soit 81,6 millions d'euros) revenant aux actions détenues, majoré d'une prime de 4,7 millions d'euros liée au contrat financier.

Ces éléments ont conduit à une dilution non significative de -0,2% sur le pourcentage d'intérêt du Groupe dans Saint-Gobain, entraînant un résultat de -17,5 millions d'euros comptabilisé sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ». Ce résultat est lié à l'écart entre la valeur comptable des titres au bilan consolidé du Groupe et le prix de souscription des actions émises par Saint-Gobain dans le cadre de ces opérations.

Au 30 juin 2015, le Groupe détenait 65 812 635 titres Saint-Gobain, soit 11,6% du capital (net de l'auto-détention) et 19,2% des droits de vote.

Note 2 - 5. Investissement dans IHS (infrastructures de télécommunication mobile en Afrique)

Au 1^{er} semestre 2015, IHS a réalisé une augmentation de capital d'un montant global de 600 millions de dollars. Cette opération a été réalisée dans le cadre d'un programme de levées de fonds de 2,6 milliards d'euros initiée au 2nd semestre 2014.

Cette opération était constituée d'une augmentation de capital de 2,0 milliards de dollars et d'une facilité de crédit de 600 millions de dollars auprès de ses actionnaires et prêteurs historiques ainsi qu'auprès de nouveaux investisseurs en capital et en dette. Dans ce cadre, Wendel s'était engagé à investir 304 millions de dollars, portant ainsi son investissement total dans IHS à 779 millions de dollars. Ainsi, Wendel a investi 195 millions de dollars à l'occasion d'une première augmentation de capital finalisée au 2nd semestre 2014, avec une prime de 25% par rapport à la précédente augmentation de capital réalisée au 1^{er} semestre 2014. Un montant de 109 millions de dollars a donc été investi fin juin 2015 dans le cadre de cette opération avec une prime supplémentaire de 15% par rapport à l'augmentation de capital précédente réalisée au 2nd semestre 2014.

Par ailleurs, Wendel a rassemblé quatre investisseurs familiaux américains et européens pour investir à ses côtés dans IHS. En plus des 779 millions de dollars investis, Wendel a réuni 181 millions de dollars supplémentaires au sein d'un véhicule de co-investissement dans IHS (dont 116 millions ont été investis en 2014 et 65 millions au 1^{er} semestre 2015), qu'il gère et dont il exerce l'intégralité des droits de vote dans IHS.

Le traitement comptable des co-investissements est présenté en note 7 « Titres mis en équivalence ».

Au 30 juin 2015, Wendel détient 25,6%¹ du capital, reste le principal actionnaire de la société et représente, avec ses co-investisseurs environ 35% des droits de vote. La participation de Wendel dans IHS reste comptabilisée en mise en équivalence.

Au 1^{er} semestre 2015, la variation du pourcentage d'intérêt consolidé a conduit à comptabiliser un résultat de dilution de +18,1 millions d'euros lié aux primes successives appliquées sur les augmentations de capital d'IHS.

Note 2 - 6. Acquisition d'AlliedBarton (services de sécurité)

Le 30 juin 2015, le Groupe a annoncé la signature d'un accord en vue d'acquérir AlliedBarton Security Services, l'un des plus importants fournisseurs de services de sécurité aux États-Unis, pour une valeur d'entreprise d'environ 1,67 milliard de dollars.

Dans le cadre de cette transaction, Wendel investira environ 670 millions de dollars en fonds propres aux côtés du management d'AlliedBarton et détiendra environ 96% du capital de la société. La finalisation de cette opération devrait avoir lieu au cours du 2nd semestre 2015 après obtention des autorisations nécessaires.

¹ Ce taux n'intègre pas la part des co-investisseurs qui doit être comptabilisée dans la part du Groupe conformément aux normes IFRS.

Note 2 - 7. Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

Note 2 - 7.1 Variations de périmètre du groupe Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Au cours du 1^{er} semestre 2015, Bureau Veritas a réalisé les principales acquisitions suivantes :

- Shandong Chengxin, société chinoise spécialisée dans les services d'assistance à la construction d'infrastructures industrielles dans le secteur de l'énergie ;
- Ningbo Hengxin, une entreprise chinoise, spécialisée dans le contrôle non destructif et les analyses métallurgiques ; et
- CTS, un laboratoire chinois spécialisé dans les essais de jouets, produits électriques et électroniques et biens de consommation durables.

Le total des prix d'acquisition s'élève à 52,3 millions d'euros et le total des écarts d'acquisition comptabilisés sur l'ensemble de ces sociétés est de 33,1 millions d'euros (dont 21,2 millions d'euros pour Shandong Chengxin). Le chiffre d'affaires annuel 2014 des sociétés acquises au cours du 1^{er} semestre 2015 est d'environ 59 millions d'euros.

Depuis la clôture du 30 juin 2015, Bureau Veritas a réalisé l'acquisition de Shanghai Xietong, société chinoise spécialisée dans la supervision de projets de construction d'actifs industriels, acquise au cours du mois de juillet 2015. Shanghai Xietong a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 6 millions d'euros en 2014.

Note 2 - 7.2 Variations de périmètre du groupe Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux) mis en équivalence

1. Cession en cours du Pôle Conditionnement - Verallia

Le 8 juin 2015, le groupe Saint-Gobain est entré en négociations exclusives avec Apollo en vue de la cession de Verallia. A l'issue d'un processus concurrentiel en plusieurs étapes, le groupe Saint-Gobain a accordé une exclusivité à des fonds gérés par des filiales d'Apollo Global Management LLC après avoir reçu de ce dernier une offre d'achat du Pôle Conditionnement pour un montant de 2 945 millions d'euros (valeur d'entreprise). Cette offre ferme et irrévocable ne comporte pas de condition de financement. L'accord entre le groupe Saint-Gobain et les fonds gérés par des filiales d'Apollo pourra être finalisé après les procédures usuelles d'information/consultation des instances représentatives du personnel au sein du groupe. La réalisation de cette opération est soumise à l'autorisation de certaines autorités de la concurrence, dont la Commission européenne, et devrait être effective avant la fin de l'année.

En conséquence, en application de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », le Pôle Conditionnement est présenté dans les états financiers consolidés du groupe Saint-Gobain comme des activités cédées ou en cours de cession.

Une partie de l'écart d'acquisition reconnu par le groupe Wendel lors de l'acquisition de Saint-Gobain au cours de l'année 2007 sera incluse dans la valeur comptable de Verallia lors de la détermination du

résultat de cession dans les comptes consolidés de Wendel. Le Groupe anticipe que cette opération se traduira dans les comptes consolidés de Wendel par un résultat négatif compte tenu de cet écart d'acquisition. La perte attendue, d'un montant de 97 millions d'euros, a été provisionnée par Wendel au 1^{er} semestre 2015.

2. Projet d'acquisition du contrôle de Sika

Saint-Gobain a poursuivi au cours du 1^{er} semestre 2015 son projet d'acquisition du contrôle de Sika (voir la note 2 – 1.6.4 « Variations de périmètre du groupe Saint-Gobain » des comptes consolidés 2014). Le 22 juillet 2015, la Commission européenne a autorisé sans condition l'acquisition du contrôle de Sika par Saint-Gobain. Wendel soutient ce projet.

Note 2 - 7.3 Variations de périmètre du groupe Constantia Flexibles (packaging flexible)

Constantia Flexibles a annoncé le 9 juillet 2015 l'acquisition de la société sud-africaine de packaging Afripack, dont le siège est à Durban. Afripack est la deuxième plus grande société de packaging flexible d'Afrique sub-saharienne. La société produit des solutions de packaging flexible pour l'industrie agroalimentaire et des habillages de conditionnement à destination du marché local ainsi que pour l'export dans d'autres pays africains.

Au 30 septembre 2014, Afripack a réalisé un chiffre d'affaires sur 12 mois d'environ 103 millions d'euros.

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

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

Le groupe Wendel a reçu début juillet 2015 un dividende de Saint-Gobain de 81,6 millions d'euros (dont la moitié sous forme d'actions Saint-Gobain qui ont été cédées, voir la note 2 « Variations de périmètre »).

En juin 2015, le Groupe a versé un dividende de 2 euros par action dont 34,6 millions d'euros à Wendel-Participations.

Conformément à la politique d'association de l'équipe de direction de Wendel aux investissements du Groupe (voir la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2014), l'équipe de direction (y compris le Directoire) a co-investi 0,5% du montant

des investissements réalisés dans IHS et Constantia Flexibles sur le 1^{er} semestre 2015 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Il n'y a pas d'autre évolution significative sur la période par rapport à la description des transactions avec les parties liées présentée dans la note 3 « Parties liées » des comptes consolidés 2014.

NOTE 4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

La gestion des risques financiers (risque actions, risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et risque de matières premières) est présentée dans la note 5 des comptes consolidés 2014. Les principaux risques financiers au 30 juin 2015 sont décrits dans les notes suivantes :

Note 4 - 1. 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 » (voir les tests de dépréciations réalisés au 30 juin 2015 dans la note 6 « Ecarts d'acquisition » et dans la note 7 « Titres mis en équivalence ») ;
- Les titres Saham comptabilisés en actifs financiers ; ils sont valorisés à la juste valeur. Leur valeur est soumise à l'évolution de l'activité de ce groupe et à celle des références de marché qui sont utilisées pour sa valorisation (notamment les multiples de comparables boursiers). Les variations de valeur sont comptabilisées en capitaux propres sauf lorsque qu'une baisse de valeur est considérée comme significative ou durable, dans ce cas une dépréciation est comptabilisée en résultat et elle ne peut être reprise en résultat qu'en cas de cession. Au 30 juin 2015, la valeur nette retenue pour ces titres est de 72 millions d'euros (contre 69 millions d'euros au 31 décembre 2014, voir la note 9 « Actifs et passifs financiers ») ;
- Les placements financiers indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 80 millions d'euros au 30 juin 2015. Ces placements sont classés en grande partie en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions pourrait conduire à un impact de l'ordre de +/- 4 millions d'euros sur la valeur de ces placements qui serait comptabilisé en grande partie dans le compte de résultat ;
- 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 » des comptes consolidés 2014. Au 30 juin 2015, ce crédit n'est pas tiré 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.

en millions d'euros	Impact sur le résultat net								
	Valeur comptable nette (part du Groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de Bourse	Note au Bilan	Variation de +/-5% des cours de Bourse	Variation d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs	Variation de +/-0,5% du taux perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs	Variation de +/-0,5% du taux de croissance 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	3 106,4	2 650,3	-132,5	7	na ⁽¹⁾	+292 / -319	+292 / -237	-475	na ⁽²⁾
IHS (hors part des co-investisseurs)	656,0	na	na	7	na	na ⁽²⁾	na ⁽²⁾	na ⁽²⁾	na ⁽²⁾
Orange-Nassau Développement - excoet	37,8	26,7	-1,3	7	na ⁽¹⁾	+3 / -3	+1 / -1	-3,0	-3,0
Titres consolidés									
Bureau Veritas	889,5	3 660,4	-183,0	6	0	na ⁽³⁾	na ⁽³⁾	na ⁽³⁾	na ⁽³⁾
Materis (Cromology)	-246,3	na	na	6					
Prêt d'actionnaire ⁽⁴⁾	372,2								
	125,9				na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
Stahl	142,1	na	na	6	na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
Constantia Flexibles	630,1	na	na	6	na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
Orange Nassau Développement									
- Parcours	152,0	na	na	6	na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
- Mecatherm (yc ligne de liquidité)	103,0	na	na	6	na	+12 / -10	+8 / -7	-9,0	-9,0
- CSP Technologies	162,4	na	na	6	na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
- Nippon Oil Pump	23,9	na	na	6	na	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾	na ⁽⁵⁾
Actifs financiers									
Participation dans Saham	72,0	na	na	9	na	na ⁽⁶⁾	na ⁽⁶⁾	na ⁽⁶⁾	na ⁽⁶⁾
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	80,1	80,1	-4,0		+/- 4,0	na	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 7 « Titres mis en équivalence » ;
- (2) Aucun test n'a été réalisé sur IHS car aucun indice de perte de valeur n'a été identifié et la dernière souscription de fin juin 2015 a été réalisée à une valeur supérieure aux précédentes ;
- (3) La valeur recouvrable retenue dans le cadre du test de dépréciation de Bureau Veritas est le cours de Bourse ;
- (4) Éliminé en consolidation ;
- (5) En l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé au 30 juin 2015 sur ces unités génératrices de trésorerie. Le test annuel requis par les normes IFRS sera réalisé pour la clôture annuelle ;
- (6) La juste valeur des titres Saham est basée notamment sur une valorisation par des multiples de comparables boursiers de l'activité assurance et de l'activité centre de relations clients. En cas de baisse de 5% des multiples de référence, la juste valeur serait réduite d'environ 3,5 millions d'euros. L'impact des variations de juste valeur de Saham Group sur les comptes consolidés est présenté dans le paragraphe descriptif de cette note (ci-dessus).

Par ailleurs, les normes comptables conduisent à comptabiliser en titres mis en équivalence les titres IHS indirectement souscrits par les co-investisseurs à travers un véhicule de co-investissement contrôlé par Wendel. En contrepartie de ces titres, le Groupe doit reconnaître un passif financier correspondant à la juste valeur de ces titres. La variation de juste valeur de ce passif est comptabilisée en résultat. Au 30 juin 2015, ce passif se montait à 177,3 millions d'euros et sa réévaluation a conduit à reconnaître une charge de 15,6 millions d'euros sur la période. Ce traitement comptable est plus précisément décrit dans la note 7 « Titres mis en équivalence ».

Note 4 - 2. Gestion du risque de liquidité

Note 4 - 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 et aux dividendes versés. 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. Situation de trésorerie et des placements financiers au 30 juin 2015

Au 30 juin 2015, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses *holdings* (hors filiales opérationnelles) sont les suivants :

En millions d'euros	Placements libellés en €	Placements libellés en \$	Total
Sicav monétaires	465	76	541
Comptes bancaires et dépôts bancaires	228	373	601
Fonds diversifiés, actions ou obligataires ⁽¹⁾	33	36	69
Fonds d'institutions financières ⁽¹⁾	266		266
Total	992	484	1 476

(1) Comptabilisé en « Autres actifs financiers courants ».

Le montant important de placements financiers et de trésorerie investis en dollars américains est lié à la stratégie du Groupe qui est notamment d'investir en Amérique du Nord.

2. Situation de l'endettement au 30 juin 2015

Au 30 juin 2015, l'endettement brut (hors filiales opérationnelles) est constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 4 183 millions d'euros dont les échéances s'étalent entre septembre 2015 et février 2027 (voir le détail dans la note 12 « Dettes financières »). Leur maturité moyenne atteint 4,5 ans à fin juin 2015.

Les lignes disponibles non tirées s'élèvent à 1,5 milliard d'euros à fin juin 2015 et sont constituées :

- du crédit syndiqué de 650 millions d'euros et d'échéance novembre 2019. Ses covenants financiers sont respectés (voir la note 5-2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel » des comptes consolidés 2014) ; et
- des dettes bancaires avec appels en garantie (titres Saint-Gobain, titres Bureau Veritas ou trésorerie) dont le montant total s'élève à 850 millions d'euros : 350 millions d'euros ont une échéance en décembre 2019 et 500 millions d'euros ont une échéance en mars 2020 (voir la note 5-2.4.3 « Financements bancaires avec appels en garantie » des comptes consolidés 2014).

Ces lignes permettent notamment à Wendel de sécuriser le remboursement des échéances les plus courtes et d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir des opportunités d'investissement.

Le 30 avril 2015, *Standard & Poor's* a confirmé la notation long terme *investment grade* de Wendel de BBB- perspective « stable ». La notation court terme est A-3.

Au cours du premier semestre 2015, Wendel a émis une nouvelle obligation de 500 millions d'euros dont l'échéance est le 9 février 2027 avec un coupon de 2,5%. Il s'agit pour Wendel de la première émission obligataire de 12 ans de maturité depuis 2005.

3. Perspectives sur la liquidité de Wendel

Les principales échéances financières des 12 mois qui suivent la clôture de juin 2015 sont en septembre 2015 pour 348 millions d'euros et en mai 2016 pour 644 millions d'euros. Le risque de liquidité de Wendel sur cette période est faible grâce au niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme et grâce aux lignes de crédit disponibles non tirées.

Note 4 - 2.2 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.

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). Dans ce cadre, Wendel a mis à la disposition de Mecatherm une ligne de liquidité de 15 millions d'euros (tirée à hauteur de 10 millions d'euros) et a accordé une garantie de 15 millions d'euros aux prêteurs de cette participation en contrepartie d'un allègement des contraintes liées aux covenants de sa documentation bancaire. 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 cette valeur est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 4-1 « Risques liés aux marchés actions »).

Note 4 - 2.3 Dettes financières des filiales opérationnelles, documentation et covenants

1. Dette financière de Bureau Veritas

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2015, la dette financière brute de Bureau Veritas s'élève à 2 316,4 millions d'euros et la trésorerie s'élève à 198,2 millions d'euros. Bureau Veritas dispose d'une ligne de financement confirmée pour un montant total de 356 millions d'euros (montant disponible de 450 millions d'euros diminué des montants levés pour 94 millions d'euros sur son programme de billets de trésorerie).

Au 30 juin 2015, les covenants financiers suivants sont applicables :

- le rapport entre l'EBITDA consolidé (Résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) et le montant des intérêts financiers nets, doit être supérieur à 5,5 ; et
- le rapport entre la dette nette consolidée et l'EBITDA consolidé doit être inférieur à 3,25.

Ces covenants sont respectés au 30 juin 2015.

2. Dette financière de Cromology

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Fin juin 2015, la dette bancaire de Cromology s'élève à 286,8 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors frais d'émission étalés et prêt d'actionnaires) et la trésorerie s'élève à 16,8 millions d'euros. A cette date, la dette bancaire de Cromology est soumise aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA ajusté (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 2,18 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,70 en 2018), le test est trimestriel ; et
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA ajusté doit être inférieur à 6,07 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,75 en 2019), le test est trimestriel.

Ces covenants sont respectés.

La documentation relative à cette dette prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations telles que cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des prêteurs.

3. Dette financière de Stahl

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2015, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl s'élève à 250,1 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 35,8 millions d'euros. A cette date, les covenants sont les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 3,23 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 2 à partir du 31 décembre 2016), le test est trimestriel ; et
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 5,08 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 6 à partir du 30 juin 2016). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel.

Ces covenants sont respectés.

La documentation relative à la dette de Stahl prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. 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 prêteurs.

4. Dette financière de Constantia Flexibles

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2015, le nominal de la dette bancaire brute de Constantia Flexibles s'élève à 1 291,9 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 55,9 millions d'euros. La dette bancaire est soumise à un covenant financier uniquement lorsque plus de 35% de la ligne revolver est tirée ; dans ce cas le rapport entre la dette nette et l'EBITDA des 12 derniers mois doit être inférieur à 6,7. Ce covenant est respecté.

La documentation relative à la dette de Constantia Flexibles prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. 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 prêteurs.

5. Dette financière de Parcours

Cette dette est sans recours sur Wendel.

L'endettement bancaire brut de Parcours s'élève à 568,8 millions d'euros fin juin 2015. Il est constitué essentiellement de lignes de crédit destinées à financer exclusivement les véhicules mis en location. Il est réparti sur environ 25 établissements financiers, aucun d'entre eux ne représentant plus de 25% de l'encours global. Chaque année le groupe Parcours négocie avec chacun de ses partenaires bancaires une autorisation annuelle sur laquelle il peut tirer pour financer les véhicules achetés dans le cadre de

nouveaux contrats de location. Les tirages se font à l'achat des véhicules et le remboursement se fait linéairement sur 36 mois. Certaines lignes sont garanties totalement ou partiellement par les véhicules financés ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis 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 2014, ces ratios financiers sont respectés.

6. Dette financière de Mecatherm

Au 30 juin 2015, le nominal de la dette financière brute de Mecatherm s'élève à 58,5 millions d'euros (y compris intérêts courus, escompte sans recours et 10 millions d'euros de ligne de liquidité accordée par Wendel, et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 4,6 millions d'euros.

Compte tenu de l'environnement économique particulièrement volatil des années passées, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers jusqu'en décembre 2015. Dans le cadre de cet accord, Wendel a accordé une ligne de liquidité de 15 millions d'euros (tirée à hauteur de 10 millions d'euros au 30 juin 2015) afin de permettre le financement des besoins généraux de Mecatherm et a accordé une garantie à première demande aux banques d'un montant de 15 millions d'euros destinée à assurer le service de la dette bancaire de Mecatherm jusqu'au 31 décembre 2015. Le recours des prêteurs bancaires de Mecatherm sur le groupe Wendel est limité à cette garantie.

7. Dette financière de CSP Technologies

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2015, le nominal de la dette bancaire brute de CSP Technologies s'élève à 175,9 millions de dollars, soit 157,2 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie se monte à 1,8 million de dollars, soit 1,6 million d'euros. A cette date, les covenants sont les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (dette brute diminuée de la trésorerie dans la limite de 10,5 millions de dollars) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 6,5 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3 à partir du 30 septembre 2019), le test est trimestriel ; et
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 2 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3 à partir du 30 mars 2018). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel.

Ces covenants sont respectés.

La documentation relative à la dette de CSP Technologies prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. 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 prêteurs.

8. Dette financière de Nippon Oil Pump

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Fin juin 2015, le nominal des dettes bancaires brutes de NOP s'élève à 4,5 milliards de yens (soit 32,8 millions d'euros) et la trésorerie se monte à 0,8 milliard de yens (soit 6 millions d'euros). Près d'un tiers des dettes financières est amortissable jusqu'en 2019 et deux tiers sont remboursables in fine en 2019. Les covenants financiers portent sur un montant minimum de capitaux propres et sur le résultat net qui ne peut être négatif pendant deux années consécutives. Ces covenants sont respectés au 31 décembre 2014.

Note 4 - 3. Gestion du risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2015, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les *holdings* et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt reste limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	6,1		3,1
Trésorerie et actifs financiers de placement ⁽¹⁾	-0,3		-1,5
Impacts des instruments dérivés	0,5	0,6	-1,1
Exposition aux taux d'intérêt	6,3	0,6	0,6
	85%	8%	8%

(1) Hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1 milliard d'euros.

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les douze mois suivant la clôture du 30 juin 2015.

Au 31 décembre 2014, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les *holdings* et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt était également limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	5,4		1,6
Trésorerie et actifs financiers de placement ⁽¹⁾	-0,3		-1,2
Impacts des instruments dérivés	0,6	0,7	-1,3
Exposition aux taux d'intérêt	5,7	0,7	-0,9
	103%	13%	-17%

(1) Hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1 milliard d'euros.

Le notionnel des instruments dérivés était pondéré par la durée durant laquelle ils couvraient le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 31 décembre 2014.

Compte tenu du niveau important de trésorerie et placements financiers détenu par Wendel, 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 -8 millions d'euros (+6 millions d'euros au 31 décembre 2014) sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2015 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2015, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt).

Note 4 - 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'irrecouvrabilité 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. Compte tenu du montant global de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 30 juin 2015 (voir la note 4-2 « 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 4 - 5. Gestion du risque de change

Note 4 - 5.1 Wendel

Au 30 juin 2015, Wendel détient 482 millions d'euros de placements financiers et de trésorerie libellés en dollars. Ce montant important en dollars américains est lié à la stratégie du groupe qui est notamment d'investir en Amérique du Nord (voir note 2 « Variations de périmètre » et l'annonce de l'acquisition d'AlliedBarton). Ces actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur. Ainsi, une baisse de 5% de la valeur du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de -24 millions d'euros dans le compte de résultat.

Certaines filiales exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro, notamment le dollar américain ou des monnaies qui lui sont liées. Les filiales les plus concernées sont les suivantes (l'impact du risque de change des autres participations n'est pas significatif sur les comptes consolidés du Groupe) :

Note 4 - 5.2 Bureau Veritas

Bureau Veritas opère au niveau international et est en conséquence exposé à un risque de fluctuation des cours de plusieurs devises étrangères.

Sur le 1^{er} semestre 2015, plus des deux tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas résultaient de la consolidation des états financiers d'entités avec une devise fonctionnelle autre que l'euro, dont 19% en dollars américains ou une devise corrélée au dollar américain (y compris le dollar de Hong Kong), 9% en yuans chinois, 4% en dollars australiens, 4% en réaux brésiliens et 4% en dollars canadiens. Prises individuellement, les autres devises ne représentent pas plus de 4% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Ainsi, une variation de 1 % de l'euro contre le dollar américain et les devises corrélées auraient eu un impact d'environ 0,2% sur le chiffre d'affaires consolidé du 1^{er} semestre 2015 de Bureau Veritas et de 0,2% sur le résultat d'exploitation du 1^{er} semestre 2015 de Bureau Veritas.

Enfin, l'impact sur le résultat avant impôt d'une variation de +/-1% du dollar américain sur les actifs et passifs financiers libellés en dollar américain et détenus par des entités de Bureau Veritas ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de +/-0,6 million d'euros.

Note 4 - 5.3 Stahl

Au 1^{er} semestre 2015, 56% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 31% en dollars américains, 3% en dollars singapouriens, 4% en réaux brésiliens et 7% en roupies indiennes. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/-6% sur le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2015 avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Stahl, soit un impact de +/- 4 millions d'euros.

Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 202 millions d'euros qui est libellée en dollars américains 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 -/+10 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 4 - 5.4 CSP Technologies

Le groupe CSP Technologies est majoritairement implanté aux Etats-Unis, ainsi sa monnaie de fonctionnement est le dollar américain et environ 70% de l'activité est réalisée dans cette monnaie entre le 29 janvier 2015, date de l'acquisition de CSP Technologies par le groupe Wendel, et le 30 juin 2015. Une variation de +/-5% du dollar américain contre l'euro aurait eu une incidence inférieure à 1 million d'euros sur le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2015 dans les comptes de Wendel exprimés en euros.

Un prêt interne au groupe CSP entre les sociétés américaines et les sociétés européennes est susceptible de générer une perte / un gain comptable de -/+ 2 millions d'euros en cas de hausse / baisse du dollar américain de 5% par rapport à l'euro.

Note 4 - 5.5 Constantia Flexibles

Au 1^{er} semestre 2015, 35% du chiffre d'affaires de Constantia Flexibles était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 19% en dollars américains, 4% en zlotys polonais et 3% en roubles russes. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/-0,5% sur le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2015 avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Constantia Flexibles, soit un impact inférieur à 1 million d'euros.

Par ailleurs, Constantia Flexibles a une dette financière de 1 291,9 millions d'euros, dont 202 millions d'euros libellés en dollars américains portés 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 -/+10 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 4 - 6. Gestion du risque de matières premières

Les participations du Groupe dont le risque de variation des prix des matières premières est le plus significatif sur les comptes du groupe sont Cromology, Stahl et Constantia Flexibles.

Les achats de matières premières au 1^{er} semestre 2015 représentent environ 66 millions d'euros chez Cromology. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Cromology utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 7 millions d'euros sur une base semestrielle. Cromology estime néanmoins que, si les circonstances le permettent, une augmentation des prix de vente de ses produits à court terme peut compenser globalement l'effet de telles augmentations. Cromology travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs et en ayant recours à des reformulations dans l'élaboration de ses produits.

Pour le 1^{er} semestre 2015, les achats de matières premières de Stahl représentent environ 171 millions d'euros. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Stahl utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 17 millions d'euros sur une base semestrielle. Cette participation estime que, si les circonstances le permettent, elle pourrait augmenter les prix de vente de ses produits à court terme afin de compenser globalement l'effet de telles augmentations. Stahl n'a pas conclu de contrats de couverture liés à l'évolution du cours des matières premières au cours du 1^{er} semestre 2015.

Pour le 1^{er} semestre 2015, les achats de matières premières de Constantia Flexibles représentent environ 465 millions d'euros. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Constantia Flexibles utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 46 millions d'euros sur une base semestrielle. La principale matière première achetée par Constantia Flexibles est l'aluminium. Le groupe a une politique de couverture du risque de fluctuation du prix de l'aluminium grâce à des contrats de couverture, qui sont exécutés sur la base d'accords de prix avec les clients et de volumes budgétés. En outre, la majorité des variations de prix de l'aluminium est transférée aux clients avec un délai de trois à douze mois.

NOTE 5. 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 (Cromology), Stahl, Constantia Flexibles ainsi que Parcours, Mecatherm, CSP Technologies et Nippon Oil Pump détenus par Oranje-Nassau Développement) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, IHS, ainsi que excecet détenu 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* 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. L'effet d'impôt lié à ces éléments est maintenu en résultat récurrent ;
- 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 5 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2015 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	IHS		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	2 318,7	485,6	⁽²⁾ 383,8	317,9	274,4			-	3 780,3
EBITDA	N/A	67,1	⁽²⁾ 36,6	64,1	N/A				
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	370,3	44,1	22,0	56,6	12,6				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-0,5	-0,9	-3,0	-1,0				
Résultat opérationnel	370,3	43,6	21,1	53,6	11,6			-31,0	469,2
Coût de l'endettement financier net	-39,2	-20,1	-9,3	-5,1	-10,8			-97,5	-182,1
Autres produits et charges financiers	-8,4	0,4	-2,2	6,7	-0,3				-3,8
Charges d'impôt	-115,6	-6,4	-1,6	-14,2	-7,2			-3,9	-148,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,4	-	-	-	-0,4	72,2	-5,9	-	66,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	207,4	17,5	8,0	41,0	-7,1	72,2	-5,9	-132,4	200,8
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	120,1	6,8	0,8	11,4	-0,0	-	-0,0	-	139,1
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	87,3	10,7	7,3	29,5	-7,1	72,2	-5,9	-132,4	61,7
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-34,7	-26,1	-4,1	-11,3	-31,6	-	-	-1,7	-109,5
Résultat financier	0,0	-1,7	-29,4	-18,7	0,0	-	-	40,2	-9,7
Charges d'impôt	9,5	6,6	0,8	16,2	4,8	-	-	-0,3	37,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-18,3	78,6	-36,6	-	23,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-25,2	-21,2	-32,7	-13,8	-45,1	78,6	-36,6	38,1	-58,0
dont:									
- Eléments non récurrents	-0,4	-6,6	-32,1	-8,1	-2,9	-20,8	⁽³⁾ -36,6	⁽⁴⁾ 38,1	-69,3
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-24,8	-14,6	-0,7	-5,7	-7,8	-3,6	-	-	-57,1
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-	-34,5	⁽⁵⁾ 103,0	-	-	68,5
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-14,0	-7,1	-3,2	-3,8	-0,1	-	-0,3	0,0	-28,5
Résultat net non récurrent - part du groupe	-11,1	-14,1	-29,6	-9,9	-45,0	78,6	-36,4	38,1	-29,5
Résultat net consolidé	182,2	-3,7	-24,7	27,2	-52,2	150,8	-42,5	-94,3	142,8
Résultat net consolidé - part des minoritaires	106,1	-0,3	-2,4	7,6	-0,1	-	-0,3	0,0	110,6
Résultat net consolidé - part du groupe	76,2	-3,4	-22,3	19,6	-52,1	150,8	-42,3	-94,3	32,2

- (1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les *management fees*.
- (2) Chiffres d'affaires et EBITDA réalisés par Cromology (ex-Materis Paints) au cours du 1^{er} semestre 2015, hors frais de *holdings* de Materis. Les charges relatives aux *holdings* s'élèvent à 0,9 million d'euros et sont présentées en résultat opérationnel ajusté.
- (3) Ce montant correspond aux impacts de change sur la dette financière d'IHS pour -54,7 millions d'euros et au résultat de dilution comptabilisé sur IHS de 18,1 millions d'euros.
- (4) Ce montant inclut notamment le résultat de cession des *puts* Saint-Gobain, pour 28,4 millions d'euros (voir la note 9-4 « *Puts* émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain »).
- (5) Le groupe Wendel a provisionné la perte attendue dans ses comptes consolidés sur la cession de Verallia pour 97 millions d'euros (voir la note 2 « Variations de périmètre »). Par ailleurs,

une reprise de provision pour dépréciation de 203 millions d'euros a également été constatée sur les titres Saint-Gobain (voir la note 7-4.1 « Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain »).

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2015 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	except	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités						
Chiffres d'affaires	177,6	38,4	38,5	19,9	-	274,4
EBITDA	N/A	-9,3	9,2	2,0	-	N/A
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	16,8	-10,2	4,8	1,2	-	12,6
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-	-1,0
Résultat opérationnel	16,7	-10,4	4,2	1,1	-	11,6
Coût de l'endettement financier net	-3,9	-1,1	-5,6	-0,2	-	-10,8
Autres produits et charges financiers	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-	-0,3
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	12,9	N/A	N/A	N/A	-	-
Charges d'impôt	-4,8	-1,0	-1,1	-0,3	-	-7,2
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-0,4	-0,4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	8,1	-12,7	-2,7	0,6	-0,4	-7,1
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,1	-0,1	-0,0	0,0	-	-0,0
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	8,0	-12,6	-2,7	0,6	-0,4	-7,1
Résultat non récurrent						
Résultat opérationnel	-1,1	-20,9	-8,5	-1,2	-	-31,6
Résultat financier	-	-	-	0,0	-	0,0
Charges d'impôt	0,4	0,9	3,1	0,4	-	4,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-18,3	-18,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-0,7	-20,0	-5,4	-0,7	-18,3	-45,1
dont:						
- Eléments non récurrents	0,0	-1,3	-0,8	-0,0	-0,8	-2,9
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-0,8	-0,4	-4,6	-0,7	-1,2	-7,8
- Dépréciations d'actifs	-	-18,3	-	-	-16,2	-34,5
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,0	-0,0	-0,1	-0,0	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-0,7	-20,0	-5,3	-0,7	-18,3	-45,0
Résultat net consolidé	7,3	-32,6	-8,1	-0,1	-18,7	-52,2
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-	-0,1
Résultat net consolidé - part du Groupe	7,2	-32,5	-8,0	-0,1	-18,7	-52,1

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

Note 5 - 2. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
					Saint-Gobain	IHS		
Résultat net des activités								
Chiffres d'affaires	1 967,4	⁽²⁾ 383,3	217,5	218,8				2 786,9
EBITDA	N/A	⁽²⁾ 37,0	39,2	N/A				
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	310,0	18,5	33,7	21,0				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-0,5	-0,5				
Résultat opérationnel	310,0	17,5	33,1	20,6			-26,7	354,5
Coût de l'endettement financier net	-37,4	-46,3	-5,9	-5,3			-100,0	-194,9
Autres produits et charges financiers	-3,0	-1,5	-	-0,2				-4,7
Charges d'impôt	-85,1	-1,9	-7,5	-7,4			-0,1	-101,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	-	0,1	0,9	70,0	-9,3	-	61,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	47,1	-	-	-	-	-	47,1
Résultat net récurrent des activités	184,5	15,0	19,9	8,6	70,0	-9,3	-126,8	161,9
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	93,0	1,7	3,5	0,1	-	-0,0	-	98,3
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	91,5	13,3	16,4	8,5	70,0	-9,3	-126,8	63,6
Résultat non récurrent								
Résultat opérationnel	-38,0	-9,6	-30,4	-6,6	-	-	-29,9	-114,5
Résultat financier	-0,0	-38,7	-4,4	0,2	-	-	36,0	-6,9
Charges d'impôt	10,4	5,3	4,3	2,1	-	-	-	22,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-1,5	-63,1	-0,8	⁽³⁾ -106,7	-172,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	284,8	-	-	-	-	0,3	285,1
Résultat net non récurrent	-27,5	241,8	-30,5	-5,8	-63,1	-0,8	-100,4	13,6
dont:								
- Eléments non récurrents	-0,3	⁽⁴⁾ 243,8	-23,9	-1,2	-5,4	-0,8	-100,4	111,8
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-25,8	-2,0	-6,7	-4,5	-4,4	-	-	-43,4
- Dépréciations d'actifs	-1,5	-	-	-	-53,3	-	-	-54,7
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-13,3	23,2	-2,9	-0,1	-	-0,0	0,1	7,0
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-14,2	218,6	-27,6	-5,7	-63,1	-0,8	-100,6	6,7
Résultat net consolidé	156,9	256,8	-10,6	2,9	6,9	-10,2	-227,2	175,5
Résultat net consolidé - part des minoritaires	79,6	24,9	0,6	0,0	-	-0,0	0,1	105,2
Résultat net consolidé - part du Groupe	77,3	231,9	-11,2	2,8	6,9	-10,1	-227,3	70,3

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

(2) Chiffres d'affaires et EBITDA réalisés par Cromology (ex-Materis Paints) au cours du 1^{er} semestre 2014, hors frais de *holdings* de Materis. Les charges relatives aux *holdings* s'élèvent à 5,6 millions d'euros et sont présentées en résultat opérationnel ajusté.

(3) Ce montant correspond au résultat de cession du bloc de 24 millions d'actions Saint-Gobain.

(4) Ce montant inclut la plus-value de cession de 27,4 millions d'euros pour Kerneos, de 266,5 millions d'euros pour Parex, les frais de restructuration, les frais liés aux cessions et la charge financière sur prêt d'actionnaires.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Nippon Oil Pump	exeet	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités					
Chiffres d'affaires	163,8	36,9	18,1	-	218,8
EBITDA	N/A	3,4	2,9	-	N/A
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	16,1	2,8	2,2	-	21,0
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-0,1	-	-0,5
Résultat opérationnel	15,9	2,5	2,2	-	20,6
Coût de l'endettement financier net	-3,6	-1,5	-0,3	-	-5,3
Autres produits et charges financiers	0,0	-0,2	-	-	-0,2
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	12,4	N/A	N/A	-	-
Charges d'impôt	-6,0	-0,6	-0,7	-	-7,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	0,9	0,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	6,3	0,2	1,2	0,9	8,6
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,1	0,0	0,0	-	0,1
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	6,3	0,2	1,2	0,9	8,5
Résultat non récurrent					
Résultat opérationnel	-2,9	-0,7	-3,0	-	-6,6
Résultat financier	-0,0	0,2	-	-	0,2
Charges d'impôt	0,8	0,2	1,1	-	2,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-1,5	-1,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-2,1	-0,3	-1,9	-1,5	-5,8
dont:					
- Eléments non récurrents	-1,0	0,1	-0,1	-0,2	-1,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-1,1	-0,4	-1,8	-1,3	-4,5
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,0	-0,0	-0,0	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-2,1	-0,3	-1,8	-1,5	-5,7
Résultat net consolidé	4,2	-0,1	-0,7	-0,6	2,9
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,1	-0,0	-0,0	-	0,0
Résultat net consolidé - part du Groupe	4,2	-0,1	-0,7	-0,6	2,8

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

Note 5 - 3. Analyse du Bilan au 30 juin 2015 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	IHS	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	2 298,0	718,9	204,9	57,1	294,3	-	-	-	3 573,2
Immobilisations incorporelles nettes	869,4	885,7	209,2	94,3	211,3	-	-	0,1	2 269,8
Immobilisations corporelles nettes	520,8	756,1	91,4	141,7	794,4	-	-	13,9	2 318,3
Actifs financiers non courants	70,1	25,8	7,2	0,1	4,7	-	-	185,5	293,3
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	0,2	-	-	0,5	0,7
Titres mis en équivalence	5,1	-	0,8	-	37,8	3 106,4	774,5	-	3 924,6
Impôts différés actifs	138,7	7,5	33,4	24,2	6,2	-	-	0,5	210,6
Actifs non courants	3 902,0	2 393,9	546,9	317,5	1 349,0	3 106,4	774,5	200,4	12 590,6
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	1,2	-	-	-	-	1,2
Stocks et travaux en cours	16,6	282,0	108,2	82,0	80,6	-	-	-	569,4
Créances clients	1 285,0	242,8	193,4	129,4	100,8	-	-	0,2	1 951,6
Autres actifs courants	160,5	35,7	53,9	21,3	16,1	-	-	6,4	293,9
Impôts exigibles	40,1	12,2	2,5	9,7	1,8	-	-	9,2	75,6
Autres actifs financiers courants	76,2	0,9	-	0,3	0,6	-	-	447,2	525,2
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	198,2	55,9	23,4	35,8	24,0	-	-	1 144,9	1 482,2
Actifs courants	1 776,7	629,4	381,5	278,6	223,8	-	-	1 607,8	4 897,9
Total de l'actif									17 489,6
Capitaux propres-part groupe									3 399,3
Intérêts minoritaires									911,1
Total des capitaux propres									4 310,4
Provisions	269,6	65,3	36,1	20,6	11,6	-	-	22,4	425,5
Dettes financières	2 104,5	1 229,7	325,4	220,0	464,6	-	-	3 215,9	7 560,1
Autres passifs financiers	77,0	69,5	0,7	0,1	6,8	-	-	418,3	572,4
Impôts différés passifs	235,3	300,2	145,0	19,5	82,6	-	-	4,0	786,7
Total des passifs non courants	2 686,4	1 664,6	507,2	260,2	565,7	-	-	3 660,6	9 344,6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	53,9	1,1	0,3	6,3	-	-	1,6	63,2
Dettes financières	211,8	11,6	16,9	23,6	331,2	-	-	1 084,5	1 679,7
Autres passifs financiers	120,7	44,5	-	2,0	-	-	-	19,9	187,1
Dettes fournisseurs	279,0	278,0	123,9	66,9	128,9	-	-	9,1	885,8
Autres dettes	628,3	76,9	115,7	44,4	38,2	-	-	15,3	918,7
Impôts exigibles	68,0	22,0	-	7,5	2,0	-	-	0,5	100,0
Total des passifs courants	1 307,8	486,9	257,6	144,7	506,6	-	-	1 130,9	3 834,6
Total du passif									17 489,6

Au 30 juin 2015, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	exceet	Orange-Nassau Développement
Ecart d'acquisition nets	35,8	84,1	158,0	16,4	-	294,3
Immobilisations incorporelles nettes	7,4	70,0	107,8	26,1	-	211,3
Immobilisations corporelles nettes	716,8	5,4	61,3	10,9	-	794,4
Actifs financiers non courants	2,3	0,6	0,3	1,5	-	4,7
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	0,2	-	-	0,2
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	37,8	37,8
Impôts différés actifs	-	-	6,1	0,2	-	6,2
Actifs non courants	762,3	160,1	333,6	55,1	37,8	1 349,0
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	29,4	16,6	26,5	8,1	-	80,6
Créances clients	47,1	26,3	14,8	12,7	-	100,8
Autres actifs courants	8,6	4,8	2,5	0,2	-	16,1
Impôts exigibles	-	1,5	0,3	-	-	1,8
Autres actifs financiers courants	-	-	0,6	-	-	0,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	11,9	4,6	1,6	6,0	-	24,0
Actifs courants	96,9	53,8	46,3	26,9	-	223,8
Provisions	2,2	2,7	0,1	6,6	-	11,6
Dettes financières	258,3	32,2	143,6	30,5	-	464,6
Autres passifs financiers	1,3	1,4	3,1	1,1	-	6,8
Impôts différés passifs	10,4	18,3	44,4	9,5	-	82,6
Total des passifs non courants	272,2	54,5	191,3	47,7	-	565,7
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-
Provisions	1,7	4,6	-	-	-	6,3
Dettes financières	310,5	14,8	3,9	2,0	-	331,2
Autres passifs financiers	-	-	-	-	-	-
Dettes fournisseurs	105,0	14,0	5,7	4,1	-	128,9
Autres dettes	5,7	20,8	8,7	3,0	-	38,2
Impôts exigibles	0,5	-	0,9	0,6	-	2,0
Total des passifs courants	423,4	54,3	19,1	9,8	-	506,6

Note 5 - 4. Analyse du Bilan au 31 décembre 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	IHS	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	2 286,9	204,9	55,9	153,6	-	-	-	2 701,2
Immobilisations incorporelles nettes	848,0	207,0	94,6	105,3	-	-	0,1	1 254,9
Immobilisations corporelles nettes	475,6	97,7	146,2	682,4	-	-	13,9	1 415,8
Actifs financiers non courants	52,9	6,9	1,4	4,4	-	-	158,6	224,2
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	0,4	0,4
Titres mis en équivalence	5,1	0,8	-	54,5	2 886,0	606,4	-	3 552,9
Impôts différés actifs	129,9	33,2	18,4	-	-	-	0,5	182,0
Actifs non courants	3 798,6	550,4	316,5	1 000,1	2 886,0	606,4	173,6	9 331,6
Actifs destinés à être cédés	-	-	2,4	-	-	-	-	2,4
Stocks et travaux en cours	15,6	87,0	82,9	39,4	-	-	-	224,9
Créances clients	1 161,0	151,7	111,1	100,5	-	-	0,2	1 524,5
Autres actifs courants	148,4	41,6	21,7	16,9	-	-	6,7	235,4
Impôts exigibles	63,2	5,8	6,4	1,5	-	-	14,4	91,2
Autres actifs financiers courants	43,2	-	2,2	1,5	-	-	360,4	407,3
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	220,1	55,6	44,4	18,3	-	-	854,2	1 192,6
Actifs courants	1 651,5	341,7	268,8	178,2	-	-	1 235,8	3 675,9
Total de l'actif								13 010,0
Capitaux propres-part groupe								2 463,5
Intérêts minoritaires								628,9
Total des capitaux propres								3 092,4
Provisions	273,4	35,4	20,4	11,0	-	-	22,2	362,4
Dettes financières	1 944,8	320,4	247,5	313,7	-	-	3 361,2	6 187,7
Autres passifs financiers	63,5	0,3	0,1	2,5	-	-	262,9	329,3
Impôts différés passifs	234,8	146,8	18,8	38,8	-	-	0,0	439,3
Total des passifs non courants	2 516,5	502,9	286,9	366,0	-	-	3 646,4	7 318,6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	-	0,4	6,3	-	-	1,6	8,3
Dettes financières	153,9	11,7	10,9	283,7	-	-	434,1	894,3
Autres passifs financiers	65,8	-	5,1	1,5	-	-	136,9	209,3
Dettes fournisseurs	276,2	83,3	67,8	128,1	-	-	17,0	572,5
Autres dettes	622,9	121,4	44,9	31,1	-	-	13,8	834,1
Impôts exigibles	71,7	-	8,1	0,5	-	-	0,2	80,5
Total des passifs courants	1 190,6	216,4	137,3	451,2	-	-	603,5	2 599,0
Total du passif								13 010,0

Au 31 décembre 2014, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Nippon Oil Pump	exceet	Orange-Nassau Développement
Ecart d'acquisition nets	35,8	102,3	15,5	-	153,6
Immobilisations incorporelles nettes	8,6	70,9	25,7	-	105,3
Immobilisations corporelles nettes	666,2	5,5	10,7	-	682,4
Actifs financiers non courants	2,3	0,6	1,4	-	4,4
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	-	54,5	54,5
Impôts différés actifs	-	-	-	-	0,0
Actifs non courants	712,9	179,3	53,3	54,5	1 000,1
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	22,8	9,1	7,5	-	39,4
Créances clients	31,0	56,5	13,0	-	100,5
Autres actifs courants	13,5	3,3	0,1	-	16,9
Impôts exigibles	-	1,5	-	-	1,5
Autres actifs financiers courants	1,5	-	-	-	1,5
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	7,6	5,8	4,9	-	18,3
Actifs courants	76,4	76,3	25,5	-	178,2
Provisions	2,2	2,6	6,2	-	11,0
Dettes financières	247,1	36,9	29,8	-	313,7
Autres passifs financiers	-	1,6	0,9	-	2,5
Impôts différés passifs	7,0	22,4	9,5	-	38,8
Total des passifs non courants	256,2	63,4	46,4	-	366,0
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Provisions	1,8	4,5	-	-	6,3
Dettes financières	272,3	9,4	1,9	-	283,7
Autres passifs financiers	1,5	-	-	-	1,5
Dettes fournisseurs	97,4	26,2	4,6	-	128,1
Autres dettes	4,9	24,0	2,3	-	31,1
Impôts exigibles	-	-	0,5	-	0,5
Total des passifs courants	377,8	64,1	9,3	-	451,2

Note 5 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2015 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles (Cromology)	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	322,5	52,1	-2,7	44,6	92,2	-30,6	-	478,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-144,1	-1 315,1	-10,9	-7,4	-323,7	816,1	-86,0	-1 071,1
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-99,8	690,1	-15,4	-38,3	56,4	311,4	86,0	990,4
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-106,2	-10,7	-2,8	-8,1	-0,8	0,3	-	-128,2

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2015 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	89,3	-4,6	4,2	3,4	92,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-131,3	0,4	-192,1	-0,7	-323,7
Flux de trésorerie de financement hors impôt	44,8	4,4	8,4	-1,3	56,4
Flux de trésorerie liés à l'impôt	1,4	-1,3	-0,3	-0,6	-0,8

Note 5 - 6. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis (Cromology)	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	276,7	21,0	19,4	89,8	-31,3	-	375,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-547,6	861,1	-65,2	-108,5	885,8	-108,1	917,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	362,7	-948,2	23,2	24,3	-204,1	108,1	-633,9
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-102,1	16,5	-2,4	-2,7	-3,1	-	-93,8

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Nippon Oil Pump	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	83,8	2,3	3,8	89,8
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-110,3	-2,5	4,3	-108,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	27,4	-1,9	-1,2	24,3
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-1,7	-1,0	0,0	-2,7

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 6. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2015		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 357,4	59,4	2 298,0
Constantia Flexibles	718,9	-	718,9
Cromology	404,6	199,6	204,9
Stahl	57,1	-	57,1
Oranje-Nassau Développement	312,5	18,3	294,3
Total	3 850,6	277,3	3 573,2

En millions d'euros	31.12.2014		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 346,3	59,4	2 286,9
Cromology	404,4	199,6	204,9
Stahl	55,9	-	55,9
Oranje-Nassau Développement	153,6	-	153,6
Total	2 960,2	258,9	2 701,2

Les principales variations de l'exercice sont les suivantes :

En millions d'euros	1er semestre 2015
Montant net en début d'exercice	2 701,2
Regroupements d'entreprises ⁽¹⁾	806,8
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	83,5
Dépréciations de la période ⁽²⁾	-18,3
Montant net en fin d'exercice	3 573,2

(1) Au 1^{er} semestre 2015, ce poste inclut notamment les acquisitions de Constantia Flexibles pour 718,9 millions d'euros, de CSP Technologies pour 155,1 millions d'euros, les acquisitions réalisées par Bureau Veritas pour +33,2 millions d'euros et l'impact de la cession des titres Bureau Veritas pour -100,2 millions d'euros.

(2) Les dépréciations de la période concernent Mecatherm.

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

Conformément aux normes comptables, les écarts d'acquisition de chaque UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'un indice de perte de valeur apparaît et au moins une fois par an au 31 décembre de chaque année (voir les principes comptables, note 1-10.1 « Ecarts d'acquisition » des comptes consolidés 2014). Les principaux indices de perte de valeur suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et le niveau du cours de Bourse par rapport à la valeur comptable pour Bureau Veritas qui est cotée.

Le seul indice de perte de valeur significatif identifié au 30 juin 2015 concerne l'UGT Mecatherm pour laquelle les performances du 1^{er} semestre 2015 sont inférieures au budget pris en compte lors du test annuel réalisé pour la clôture 2014. Aucun autre indice de perte de valeur significatif n'a été identifié sur les autres UGT reconnues au niveau de Wendel (Bureau Veritas, Cromology, Stahl, Constantia Flexibles, Parcours, CSP Technologies et NOP). Un test de dépréciation a donc été effectué sur l'UGT Mecatherm à la clôture du 30 juin 2015. Pour les autres UGT, le test annuel obligatoire sera effectué au 31 décembre 2015.

Note 6 - 2. Test de dépréciation de l'écart d'acquisition de Mecatherm

Le test réalisé sur Mecatherm est fondé 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 juin 2015. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ce test. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité considérée soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de juin 2015.

La valeur d'utilité déterminée par Wendel pour ce test est basée sur les flux de trésorerie futurs actualisés. Le plan d'affaires utilisé a été préparé par Wendel et porte sur une période de 5 ans. 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% comme en 2014. La valeur d'utilité de Mecatherm ainsi calculée est inférieure à sa valeur comptable. Une dépréciation de 18,3 millions d'euros est donc comptabilisée au 30 juin 2015. En outre, une analyse de sensibilité du test montre que :

- une dépréciation complémentaire de 10 millions d'euros serait comptabilisée en cas d'augmentation de +0,5% du taux d'actualisation ;
- une dépréciation complémentaire de 7 millions d'euros serait comptabilisée en cas de réduction de -0,5% du taux de croissance post plan d'affaires ; ou
- une dépréciation complémentaire de 9 millions d'euros serait comptabilisée en cas de réduction de 1% du taux de marge pris en compte dans le flux terminal.

NOTE 7. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Saint-Gobain	3 106,4	2 886,0
IHS	774,5	606,4
exceet	37,8	54,5
Participations de Bureau Veritas	5,1	5,1
Participations de Cromology	0,8	0,8
Total	3 924,6	3 552,9

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

En millions d'euros	1er semestre 2015
Montant en début d'exercice	3 552,8
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	61,7
IHS	-60,7
exceet	-2,4
Autres	0,4
Dividendes de l'exercice versés par Saint-Gobain	-81,6
Conséquences des variations des écarts de conversion	150,0
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain ⁽¹⁾	-17,5
Impacts de dilutions et relutions sur IHS ⁽¹⁾	18,1
Réinvestissements dans IHS ⁽¹⁾	155,7
Dépréciation d'actifs ⁽²⁾	90,4
Autres	57,8
Montant au 30 juin 2015	3 924,6

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre ».

(2) Dépréciation des titres exceet pour 16,2 millions d'euros et reprise de dépréciation des titres Saint-Gobain pour 203 millions d'euros, compensée par la provision pour perte sur la cession de Verallia pour 97 millions d'euros (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Note 7 - 1. Complément d'information sur Saint-Gobain

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	28 300	28 584
Total des actifs courants	18 182	16 220
Actifs des activités en cours de cession	2 253	-
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	3 791	3 822
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel) ⁽¹⁾	3 622	2 739
Intérêts minoritaires	406	405
Total des dettes non courantes	14 013	14 357
Total des dettes courantes	13 900	12 029
Passifs des activités en cours de cession	954	-
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	4 249	3 493
<i>dont dettes financières</i>	12 244	10 714
	1er semestre 2015	1er semestre 2014 retraité ⁽³⁾
Chiffre d'affaires ⁽²⁾	19 860	18 946
Résultat d'exploitation	1 275	1 183
Résultat opérationnel	1 080	1 120
Résultat net courant part du groupe	552	441
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession, part du groupe	65	67
Résultat net part du groupe	558	671
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-31	-30

(1) Valeur de l'écart d'acquisition résiduel post reprise de dépréciation, voir la note 7-4.1 « Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain mis en équivalence ».

(2) Au 1^{er} semestre 2015, le chiffre d'affaires s'établit à 4,8%, dont 0,5% de croissance organique.

(3) A la suite de l'accord signé avec Apollo, les activités du pôle Conditionnement sont présentées par Saint-Gobain en « Résultat net des activités cédées ou en cours de cession » en 2014 et 2015 conformément à la norme IFRS 5.

Note 7 - 2. Complément d'information sur IHS

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	1 992,8	1 893,9
Total des actifs courants	1 798,0	1 103,7
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel)	62,4	57,5
Intérêts minoritaires	-4,7	39,3
Total des dettes non courantes	1 012,0	869,8
Total des dettes courantes	266,3	193,3
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	1 261,1	796,5
<i>dont dettes financières</i>	1 034,0	866,4
	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Chiffre d'affaires	271,0	95,8
EBITDA	96,8	27,8
Résultat de change sur la dette financière ⁽¹⁾	-221,7	-
Résultat net part du groupe	-180,6	-25,5

(1) La dévaluation du naira a conduit le groupe IHS à constater une charge comptable de change relative à des dettes libellées en dollars portées par des sociétés nigérianes dont la monnaie de fonctionnement est le naira. Le recours à des dettes libellées en dollars au Nigeria se justifie notamment par l'indexation de certains composants de contrats au dollar.

L'application des normes comptables conduit Wendel à faire figurer en titres mis en équivalence dans son bilan consolidé les actions IHS dans lesquelles les co-investisseurs ont investi à travers le véhicule de co-investissement (voir la note 2 « Variations de périmètre ») ; en effet, le Groupe a le contrôle de ce véhicule et des décisions de cession de ses titres. En revanche, en contrepartie un passif financier doit être comptabilisé au bilan du Groupe pour la juste valeur de ces actions (ce passif est présenté dans la note 9 « Actifs et passifs financiers »). Ce traitement comptable, notamment la comptabilisation du passif financier, est principalement lié à la durée de vie limitée du véhicule de co-investissement qui entraînerait à terme sa liquidation, si aucun évènement de liquidité des actions IHS n'a eu lieu avant. Cette liquidation conduirait à distribuer à chacun des actionnaires (le groupe Wendel et les co-investisseurs) les actions qu'ils ont respectivement financées à travers ce véhicule. Le Groupe n'a pas de droits économiques sur les parts des co-investisseurs dans IHS et n'a pas d'autre obligation (ou dette) vis-à-vis des co-investisseurs que celle de remettre aux co-investisseurs les fruits et produits de cession éventuels des actions qu'ils ont financées ou, en cas de liquidation du véhicule, que celle de leur remettre ces actions.

Sur le montant total de 774,5 millions d'euros (soit 30,0% du capital d'IHS) comptabilisé en titres mis en équivalence, 115,2 millions d'euros (4,5% du capital d'IHS) reviennent économiquement aux co-investisseurs.

Note 7 - 3. Complément d'information sur exceet

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	101,6	96,9
Total des actifs courants	88,1	86,1
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	30,3	90,6
Intérêts minoritaires	-	-
Total des dettes non courantes	59,9	54,1
Total des dettes courantes	27,3	27,8
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	26,7	31,0
<i>dont dettes financières</i>	43,7	40,4
	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	88,6	92,9
EBITDA	4,2	8,9
Résultat net part du groupe	-5,3	1,2
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-3,2	-3,3

(1) Au 1^{er} semestre 2015, le chiffre d'affaires est en recul de 4,6%, dont -11,6% de croissance organique.

Le taux de détention d'Oranje-Nassau Développement dans exceet Group SE est soumis à l'effet potentiellement dilutif d'instruments financiers émis par exceet (voir la note 10-3 « Complément d'informations sur exceet » dans les comptes consolidés 2014).

Note 7 - 4. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Aucun test de dépréciation n'a été réalisé sur IHS dans la mesure où aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur cette participation. En effet, la dernière augmentation de capital de juin 2015 a été réalisée sur la base d'une valeur supérieure à celles des précédentes augmentations de capital.

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 juin 2015. 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 juin 2015.

Note 7 - 4.1 Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence 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 (40,27€/action, soit 2 650,3 millions d'euros pour les 65,8 millions de titres Saint-Gobain) 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 ce calcul a été élaboré par Wendel notamment à partir 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...). La cession des activités de conditionnement Verallia attendue pour le second semestre 2015 est prise en compte (ces activités sont classées en « activités cédées ou en cours de cession » par Saint-Gobain au 30 juin 2015). Conformément à IAS 36, le plan d'affaires n'intègre pas d'opération stratégique de croissance externe, notamment l'acquisition de la *holding* Schenker-Winkler Holding AG qui détient 16,1% du capital et 52,4% des droits de vote de Sika car celle-ci n'est pas réalisée fin juin 2015. 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 2014 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est également identique à celui utilisé au 31 décembre 2014 : 8% ; il est notamment fondé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta des comparables) et sur la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

Au 30 juin 2015, la valeur comptable brute des titres Saint-Gobain dans les comptes de Wendel s'établit à 48,54€/action, soit 3 195 millions d'euros. La dépréciation comptabilisée sur les titres Saint-Gobain était de 4,43€/action fin 2014, soit 292 millions d'euros. Ainsi la valeur nette comptable des titres serait de 44,11€/action après prise en compte de cette provision pour dépréciation. La valeur d'utilité estimée pour la clôture de juin 2015 est sensiblement plus élevée et s'élève à 47,20€/action, soit 3 106,4 millions d'euros. Sur la base de cette estimation et des perspectives annoncées par Saint-Gobain, la dépréciation a été reprise à hauteur de 3,09 €/action de sorte que la valeur nette comptable des titres soit égale à leur valeur d'utilité. L'impact de cette reprise sur le résultat est de +203 millions d'euros.

Une analyse de sensibilité montre que :

- en cas de hausse du taux d'actualisation de 0,5%, aucune reprise ne serait comptabilisée et une dépréciation complémentaire de 116 millions d'euros devrait être constatée ;
- en cas de diminution de 0,5% du taux de croissance à long terme, aucune reprise ne serait comptabilisée et une dépréciation complémentaire de 34 millions d'euros devrait être constatée ; ou

- en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune reprise ne serait comptabilisée et une dépréciation complémentaire de 272 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.

L'écart entre la valeur comptable nette et le cours de Bourse s'explique quant à lui par l'horizon d'investissement de Wendel et par l'influence notable que Wendel exerce sur Saint-Gobain.

Note 7 - 4.2 Test de dépréciation sur les titres except

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 (26,7 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 8 ans et, conformément à IAS 36, les hypothèses n'intègrent pas d'opération de croissance externe. Comme en 2014, 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 10%. L'impact des instruments dilutifs du capital d'except a été pris en compte.

La valeur d'utilité ainsi calculée s'élève à 6,6€/action, soit 37,8 millions d'euros pour l'ensemble des titres mis en équivalence. Elle est inférieure à la valeur comptable qui s'élève à 54 millions d'euros. En conséquence, une dépréciation de 16,2 millions d'euros a été comptabilisée au 30 juin 2015.

Une analyse de sensibilité montre que :

- en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, une dépréciation complémentaire de 3 millions d'euros serait comptabilisée ;
- en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme, une dépréciation complémentaire de 1 million d'euros serait comptabilisée ; ou
- en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 8 ans, une dépréciation complémentaire de 3 millions d'euros serait comptabilisée.

NOTE 8. TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et <i>holdings</i> mis en garantie classés en actifs non-courants	0,5	0,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et <i>holdings</i> classés en actifs courants	1 141,2	853,5
Autres	3,7	0,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et <i>holdings</i> ⁽¹⁾	1 145,3	854,6
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales et autres <i>holdings</i> mis en garantie classés en actifs non-courants	0,2	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles des filiales et autres <i>holdings</i> classés en actifs courants :		
Bureau Veritas	198,2	220,1
Constantia Flexibles	55,9	-
Cromology	16,8	26,8
Stahl	35,8	44,4
Oranje-Nassau Développement	24,0	18,3
Autres	6,6	28,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales et autres <i>holdings</i>	337,5	338,5
Total	1 482,9	1 193,0
<i>dont actifs non courants</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>
<i>dont actifs courants</i>	<i>1 482,2</i>	<i>1 192,6</i>

(1) A cette trésorerie s'ajoutent 334,4 millions d'euros de placements financiers à court terme au 30 juin 2015 et 331,2 millions d'euros au 31 décembre 2014 (voir la note 4-2.1 « Risque de liquidité de Wendel »).

NOTE 9. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Note 9 - 1. Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2015	31.12.2014
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et <i>holdings</i>	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	0,5	0,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et <i>holdings</i>	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	1 144,7	854,2
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	334,6	331,2
Trésorerie et placements financiers à court terme de Wendel et <i>holdings</i>			1 479,7	1 185,8
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis des filiales	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	0,2	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	337,3	338,5
Actifs disponibles à la vente - A	Capitaux propres ⁽²⁾	3	90,9	73,7
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat ⁽¹⁾	1	29,5	31,5
Prêts - B	Coût amorti	N/A	86,1	64,9
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	75,9	68,6
Instrument dérivés - C	Compte de résultat ⁽¹⁾ / Capitaux propres ⁽²⁾	voir C	31,7	16,0
Autres - D			169,9	45,6
Total			2 301,4	1 824,6
<i>dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis</i>			<i>294,0</i>	<i>224,7</i>
<i>dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie</i>			<i>2 007,3</i>	<i>1 599,9</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres.

Note 9 - 2. Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2015	31.12.2014
Instrument dérivés - C	Compte de résultat ⁽¹⁾ / Capitaux propres ⁽²⁾	voir C	21,2	186,0
Autres (y compris <i>puts</i> de minoritaires) - E	N/A	N/A	738,3	352,7
Total			759,5	538,7
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>572,4</i>	<i>329,3</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>187,1</i>	<i>209,3</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres.

Note 9 - 3. Détail des actifs et passifs financiers

A – Au 30 juin 2015, ce poste intègre la participation dans Saham Group comptabilisée à la juste valeur pour 72 millions d'euros, la variation de juste valeur comptabilisée sur l'exercice est enregistrée dans les réserves consolidées en « Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente » pour +3,3 millions d'euros conformément aux principes comptables. Ce groupe, basé au Maroc et détenu majoritairement par son fondateur, a deux métiers historiques : l'assurance et les centres de relations clients. Il se développe également dans les domaines de l'immobilier et de la santé afin de tirer profit des synergies existantes avec ses activités d'assurance. Cette participation représente 13,3% du capital de Saham Group.

B – Prêts : Le montant inclut notamment un prêt de 66,4 millions d'euros accordé à Kerneos lors de sa cession par Materis en 2014.

C – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2015		31.12.2014	
		Actif	Passif	Actif	Passif
<i>Puts</i> sur Saint-Gobain vendus ⁽¹⁾	2	-	-		164,4
<i>Swaps</i> de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie ⁽²⁾	2	0,4	1,5	0,0	1,3
<i>Swaps</i> de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture ⁽²⁾	2	12,0	8,4	7,1	14,0
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	19,4	11,4	8,9	6,2
Total		31,7	-	21,2	186,0
<i>dont part non courante</i>		11,4	1,6	8,4	51,3
<i>dont part courante</i>		20,3	19,6	7,6	134,6

(1) Voir la note 9-4 « *Puts* émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain »

(2) Voir la description des *swaps* dans la note 9-5 ci-après.

D – Autres actifs financiers : Le montant comprend notamment 81,6 millions d'euros de créance au titre du dividende versé par Saint-Gobain en juillet 2015 (post-clôture).

E – Autres passifs financiers : Ce poste inclut 115,4 millions d'euros d'*earnouts* et de paiements différés sur acquisitions dans les filiales opérationnelles, le passif lié aux co-investisseurs dans IHS pour 177,3 millions d'euros (voir la note 7-2 « Complément d'information sur IHS ») et les *puts* de minoritaires et passifs liés aux engagements de liquidité au niveau de Wendel et des *holdings* (voir la note 29-6 « Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements ») pour un montant de 252,6 millions d'euros dont 85,5 millions d'euros pour le *put* de minoritaire accordé à Clariant et 120 millions d'euros pour le *put* de minoritaire portant sur 50% de la participation de la Fondation H. Turnauer dans Constantia Flexibles (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Note 9 - 4. Puts émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain

Les *puts* sur titres Saint-Gobain ont été entièrement dénoués début 2015 pour une valeur de -136,1 millions d'euros, l'écart avec la valeur de ces *puts* à fin 2014 est comptabilisé en autres produits financiers pour +28,4 millions d'euros.

Note 9 - 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'intérêt de la date de clôture et actualisent les flux attendus au titre de ces contrats.

Nominal	Caractéristiques ⁽¹⁾	Qualification comptable	Départ ⁽¹⁾	Échéance ⁽¹⁾	30.06.2015	31.12.2014
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des dettes portées par Wendel						
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	0,2	0,3
300M€	Paie Euribor 12M+0,93% entre 1,70% et 2,60%, 3,40% si < 1,70% et 3,53% si > 2,60%. Contre 3,49%		pré-clôture	08-2017	0,7	0,8
800M€	Paie 1,04% contre Euribor ⁽²⁾		pré-clôture	01-2016	-4,6	-8,3
					-3,8	-7,2
Couverture des dettes financières des filiales						
80M€	Cap 0,42% sur Euribor		pré-clôture	12-2017	-	
100M€	Paie 0,19% sur Euribor (plancher à 0%)	couverture	pré-clôture	10-2017	-0,1	
40M€	Cap 1% sur Euribor		04-2017	10-2018	-	
30M€	Tunnel 0,02% - 0,43% sur Euribor		06-2015	10-2018		
139M\$	Cap 2% sur Libor		pré-clôture	04-2017	0,1	
49M€	Paie 0,21% contre Euribor		pré-clôture	04-2017	-0,1	
200M€	Paie 0,75% contre Euribor	couverture	pré-clôture	04-2022	-1,0	
	Autres ⁽³⁾				7,5	
					6,3	-1,0
Total					2,5	-8,2

(1) Les positions indiquées dans ce tableau correspondent à l'agrégation de plusieurs contrats similaires, les caractéristiques correspondent donc à des moyennes pondérées.

(2) La valeur nette de l'ensemble des *swaps* est de -4,6 millions d'euros au 30 juin 2015 contre -8,3 millions d'euros fin 2014. La variation de la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés s'élève à +3,7 millions d'euros.

(3) Ce montant inclut les couvertures de change de Bureau Veritas afin de convertir les tranches livres sterling de son placement privé américain en dette euro.

NOTE 10. CAPITAUX PROPRES

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions auto détenues	Nombre d'actions en circulation
Au 31.12.2014	4 €	47 796 535	1 761 948	46 034 587
Au 30.06.2015	4 €	47 916 381	1 692 883	46 223 498

L'augmentation de 119 846 titres composant le capital provient des levées d'options de souscription effectuées au cours du 1^{er} semestre 2015.

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 54 000 actions au 30 juin 2015 (prix de revient unitaire : 111,39 €/action), contre 100 000 actions au 31 décembre 2014, soit une diminution de 46 000 titres au cours du 1^{er} semestre 2015.

Au 30 juin 2015, Wendel détient hors du contrat de liquidité 1 638 883 actions propres (1 661 948 actions propres au 31 décembre 2014). Ces actions propres sont notamment affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites, des actions de performance attribuées et le solde est affecté à d'éventuelles opérations de croissance externe.

La variation nette de -23 065 titres est liée à :

- l'acquisition de 116 714 titres au cours du semestre ; et
- la vente de 139 779 actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat.

Au total, l'auto-détention représente 3,53% du capital au 30 juin 2015.

NOTE 11. PROVISIONS

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Provisions pour risques et charges	215,8	158,4
Avantages accordés aux salariés	272,9	212,3
Total	488,7	370,7
<i>dont non courant</i>	<i>425,5</i>	<i>362,4</i>
<i>dont courant</i>	<i>63,2</i>	<i>8,3</i>

Note 11 - 1. Provisions pour risques et charges

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Bureau Veritas	112,4	115,1
Constantia Flexibles	59,9	-
Cromology	11,5	11,2
Stahl	1,3	1,4
Orange-Nassau Développement	8,4	8,3
Wendel et holdings	22,3	22,4
Total	215,8	158,4
<i>dont non courant</i>	<i>152,5</i>	<i>150,1</i>
<i>dont courant</i>	<i>63,2</i>	<i>8,3</i>

Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour les filiales opérationnelles et pour Wendel et les *holdings* sont décrits dans la note 15-1 « Provisions pour risques et charges », dans les comptes consolidés 2014.

Concernant les diverses procédures judiciaires intentées par d'anciens cadres de Wendel en conséquence du débouclage d'un mécanisme d'association aux performances du Groupe : le montant des demandes, formées contre différents défendeurs dont Wendel, s'élève à environ 30 millions d'euros, à parfaire (selon les demandeurs) des éventuelles conséquences des procédures engagées à ce titre par l'administration fiscale à leur encontre. L'un de ces anciens cadres a été débouté par décision du Tribunal de commerce du 17 décembre 2013, qui l'a également condamné à payer à Wendel un euro de dommages et intérêts en réparation de son préjudice d'image. Cet ancien cadre a fait appel de cette décision. Dans un autre contentieux qu'il avait initié à l'encontre de Wendel devant le Conseil des Prud'hommes après son licenciement en juin 2009, il a également été débouté par jugement du 31 mars 2014 ; il a fait appel et demande 7,5 millions d'euros. Wendel maintient sa demande reconventionnelle pour près d'un million d'euros. La Société estime que ces diverses demandes d'anciens cadres ne sont pas fondées et ne les a pas provisionnées.

Les provisions constatées par Constantia Flexibles incluent principalement une provision relative à ses obligations futures dans le cadre d'un plan d'intéressement à long terme de certains cadres et une provision portant sur un litige en instance lié à une procédure de retrait obligatoire (« squeeze out ») de la société Constantia Packaging AG.

Note 11 - 2. Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	30.06.2015	31.12.2014
Bureau Veritas	157,2	158,2
Constantia Flexibles	59,2	-
Cromology	25,6	24,2
Stahl	19,6	19,4
Oranje-Nassau Développement	9,6	8,9
Wendel et holdings	1,7	1,5
	272,9	212,3

NOTE 12. DETTES FINANCIERES

Les principaux mouvements du 1^{er} semestre 2015 sont décrits dans la note 4-2 « Risque de liquidité ».

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif ⁽²⁾	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2015	31.12.2014
Wendel								
Obligations 2015	EUR	4,875%	4,910%	09-2015	in fine		347,6	347,6
Obligations 2016	EUR	4,875%	5,501%	05-2016	in fine		643,7	643,7
Obligations 2017	EUR	4,375%	5,186%	08-2017	in fine		692,0	692,0
Obligations 2018	EUR	6,750%	5,727%	04-2018	in fine		500,0	500,0
Obligations 2019	EUR	5,875%	5,397%	09-2019	in fine		600,0	600,0
Obligations 2021	EUR	3,750%	3,833%	01-2021	in fine		400,0	400,0
Obligations 2024	EUR	2,750%	2,686%	10-2024	in fine		500,0	500,0
Obligations 2027	EUR	2,500%	2,576%	02-2027	in fine		500,0	
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		11-2019	revolver	650 MEUR	-	-
Dette bancaire ⁽¹⁾	EUR	Euribor+marge		03-2020	revolver	500 MEUR	-	-
Dette bancaire ⁽¹⁾	EUR	Euribor+marge		12-2019	revolver	350 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations et du crédit syndiqué							5,2	7,9
Intérêts courus							93,3	86,1
Prêts d'actionnaires minoritaires							18,7	17,9
							4 300,4	3 795,2

Comptes consolidés au 30 juin 2015

Notes annexes - Notes sur le bilan

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif ⁽²⁾	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2015	31.12.2014
Bureau Veritas								
Obligations 2017	EUR	3,750%		05-2017	in fine		500,0	500,0
Obligations 2021	EUR	3,125%		01-2021	in fine		500,0	500,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux fixe							-	-
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux variable							211,9	153,9
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux fixe							451,2	437,2
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux variable							185,3	77,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux fixe							289,2	265,9
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux variable							178,7	164,7
							2 316,3	2 098,7
Constantia Flexibles								
Dettes bancaires	EUR	Fixe		mai-17	in fine		129,1	
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		avr-22	in fine		660,3	
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		avr-22	in fine		226,0	
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		2015 à 2022	amortissable		202,4	
Dettes bancaires (EUR, RUB, INR, CNY)		Euribor+marge et Fixe		2015 à 2022	amortissable		35,8	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-50,6	
Autres dettes et intérêts courus							38,3	
							1 241,3	
Materis (Cromology)								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08-2021	in fine		267,0	267,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08-2020	in fine	77 MEUR	17,0	3,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-6,8	-7,3
Prêts d'actionnaires							62,2	58,0
Autres dettes et intérêts courus							2,8	11,4
							342,3	332,2
Stahl								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		06-2019	revolver	35 MEUR	-	-
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		06-2019	amortissable	143,8 MUSD	105,1	96,9
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		06-2019	amortissable	26 MEUR	21,8	24,0
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		12-2019	in fine	143,8 MUSD	97,2	118,5
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		12-2019	in fine	26 MEUR	26,0	26,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-6,5	-7,1
Autres dettes et intérêts courus							-	0,1
							243,6	258,4
Parcours								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		2015 à 2017	amortissable		538,2	504,5
Autres dettes et intérêts courus							30,6	14,9
							568,8	519,4
Mecatherm								
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge		2015 à 2018	amortissable		41,8	46,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		sept-17	revolver	5 MEUR	5,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-1,1	-1,3
Autres dettes et intérêts courus							1,2	1,6
							47,0	46,4
CSP Technologies								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		janv-22	amortissable		151,2	
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		janv-20	revolver	25 MUSD	3,1	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-9,8	
Autres dettes et intérêts courus							2,9	
							147,4	
NOP								
Dettes bancaires	JPY	Tibor+marge		2015 à 2019	amortissable	1,5 Mds JPY	10,1	10,4
Dettes bancaires	JPY	Tibor+marge		févr-19	in fine	3,0 Mds JPY	21,9	20,7
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-0,2	-0,3
Autres dettes et intérêts courus							0,8	0,9
							32,6	31,7
Total							9 239,8	7 081,9
<i>dont part non courante</i>							7 560,1	6 187,7
<i>dont part courante</i>							1 679,7	894,3

(1) Ces financements ont été octroyés par les banques sous la forme d'instruments financiers combinés qui sont contractuellement et indissociablement liés pour permettre le remboursement aux banques des fonds mis à disposition. La combinaison de ces instruments est équivalente à un crédit bancaire classique.

(2) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte les primes d'émission et les frais bancaires liés à l'émission. Concernant les souches ayant fait l'objet de plusieurs émissions, le taux d'intérêt effectif correspond à la moyenne pondérée par le nominal émis.

Note 12 - 1. 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 et <i>holdings</i>	-991,3	-1 792,0	-1 400,0	-4 183,3
Intérêts de Wendel et <i>holdings</i> ⁽¹⁾	-201,5	-456,8	-171,3	-829,5
Participations				
- nominal	-589,3	-1 893,4	-2 504,2	-4 986,9
- intérêts	-185,8	-619,0	-172,1	-977,0
TOTAL	-1 967,9	-4 761,1	-4 247,6	-10 976,6

(1) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2015.

Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT**NOTE 13. CHIFFRE D'AFFAIRES**

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014 retraité ⁽¹⁾	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	2 318,7	1 967,4	17,9%	3,6%
Constantia Flexibles	485,6	-	N/A	N/A
Cromology ⁽¹⁾	383,8	383,3	0,1%	-0,8%
Stahl	317,9	217,5	46,2%	3,2%
Oranje-Nassau Développement				
- Parcours	177,6	163,8	8,4%	8,4%
- Mecatherm	38,4	36,9	4,1%	4,1%
- CSP Technologies	38,5	-	N/A	N/A
- NOP	19,9	18,1	9,9%	4,1%
Total	3 780,3	2 786,9	35,6%	3,3%

(1) Le chiffre d'affaires de Cromology (anciennement Materis Paints) du 1^{er} semestre 2014 a été retraité des ventes intragroupes avec les activités cédées. L'impact est de 0,5 million d'euros par rapport à la présentation du 1^{er} semestre 2014, reclassé du chiffre d'affaires vers le résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées.

NOTE 14. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

Les autres produits et charges opérationnels incluent principalement la provision pour dépréciation de 18,3 millions d'euros constatée sur Mecatherm (voir la note 6 « Ecarts d'acquisition »).

NOTE 15. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie ⁽¹⁾	1,4	5,3
	1,4	5,3
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-181,6	-190,9
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-5,3	-5,3
Étalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-7,0	-26,8
	-193,9	-223,0
Total	-192,5	-217,7

(1) Dont -1,6 million d'euros pour Wendel et les *holdings* en raison d'une perte de change sur dépôts en USD de -4,5 millions d'euros. Hors impacts des écarts de change, le résultat des produits de trésorerie et d'équivalent de trésorerie s'élève à 2,9 millions d'euros auxquels s'ajoutent 4,7 millions d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 7,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2015 (7,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014) sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et *holdings*.

NOTE 16. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	0,4	0,0
Dividendes de participations non consolidées	0,8	0,5
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions	30,2	10,3
Intérêts sur autres actifs financiers	9,7	7,2
Différences de change	-26,4	-3,5
Impacts d'actualisation	-2,7	-1,9
Résultat sur rachat de dette	-0,0	-2,4
Autres ⁽¹⁾	-15,1	1,0
Total	-3,1	11,2

(1) Ce montant inclut une charge de réévaluation de 15,6 millions d'euros du passif lié aux co-investisseurs dans IHS (voir la note 7-2 « Complément d'information sur IHS »).

NOTE 17. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Impôts exigibles	-142,3	-95,8
Impôts différés	31,1	16,1
Total	-111,2	-79,8

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.

NOTE 18. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	61,7	35,7
IHS	-60,7	-9,6
exceet	-2,4	-0,6
Autres sociétés	0,4	0,1
Cession de titres Saint-Gobain		-106,7
Impacts de dilution IHS ⁽¹⁾	18,1	-
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain ⁽¹⁾	-17,5	-29,3
Reprise de provision pour dépréciation des titres Saint Gobain ⁽²⁾	106,6	
Dépréciation des titres Exceet	-16,2	
Total	89,9	-110,4

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à IHS et Saint-Gobain.

(2) Voir la note 7-4.1 « Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain » et la note 2-7.2 « Variations de périmètre du groupe Saint-Gobain ».

NOTE 19. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Résultat net part du Groupe	32,2	70,3
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-4,8	-1,4
Résultat dilué	27,4	68,9
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	46 195 303	46 686 774
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel ⁽¹⁾	520 010	860 827
Nombre d'actions dilué	46 715 313	47 547 600
Résultat de base par action (en euros)	0,70	1,51
Résultat dilué par action (en euros)	0,59	1,45
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	0,70	-4,93
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	0,59	-4,87
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	-	6,44
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	-	6,32

(1) Selon la méthode du rachat d'actions : 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 20. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES**

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Par Bureau Veritas	86,4	64,4
Par Constantia Flexibles	25,9	-
Par Cromology	7,8	10,0
Par Stahl	10,8	3,7
Par Oranje-Nassau Développement ⁽¹⁾	180,7	153,1
Par Wendel et <i>holdings</i>	0,3	1,8
Total	311,9	233,0

(1) Dont 175,7 millions d'euros pour les achats de véhicules mis en location chez Parcours au cours du 1^{er} semestre 2015 (148,5 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2014).

NOTE 21. CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles intègrent principalement les cessions de véhicules d'occasion de Parcours pour 39,3 millions d'euros (39,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014).

NOTE 22. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
CSP Technologies ⁽¹⁾	184,1	-
Constantia Flexibles ⁽¹⁾	1 337,1	-
Souscription à l'augmentation de capital d'IHS	97,1	145,4
Autres acquisitions par Wendel et les <i>holdings</i>	8,9	21,9
Par Bureau Veritas ⁽²⁾	52,3	493,2
Par Cromology	0,9	0,1
Par Stahl	-	76,6
Total	1 680,3	737,2

(1) Voir les flux des acquisitions CSP Technologies et Constantia Flexibles en note 2 « Variations de périmètre.

(2) Au 1^{er} semestre 2015, Bureau Veritas a réalisé plusieurs acquisitions (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 23. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Cession de titres Saint-Gobain	-	1 007,7
Cession de titres Bureau Veritas ⁽¹⁾	975,1	-
Cessions par Materis de Kerneos et Parex	-	922,1
Autres	-	0,3
Total	975,1	1 930,0

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à Bureau Veritas.

NOTE 24. INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

Au 30 juin 2015, ce poste correspond aux entrées dans le périmètre de Constantia Flexibles et de CSP Technologies.

Au 30 juin 2014, ce poste correspondait aux entrées dans le périmètre de filiales de Bureau Veritas pour 17,7 millions d'euros et au reclassement en « Actifs destinés à être cédés » de la trésorerie et équivalents de trésorerie des divisions Parex et Chryso de Materis pour -46,8 millions d'euros.

NOTE 25. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

Au 30 juin 2015, ce poste est principalement composé de l'impact du dénouement des *puts* Saint Gobain pour -136,1 millions d'euros.

Au 30 juin 2014, ce poste était principalement composé du prêt de 60 millions d'euros accordé à Kerneos à l'occasion de sa cession par Materis.

NOTE 26. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE OU NON CONSOLIDEES

Le dividende reçu de Bureau Veritas pour 85,0 millions d'euros est éliminé en consolidation (108,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014). Le dividende de Saint-Gobain a été versé en juillet 2015 pour 81,6 millions d'euros (post-clôture).

NOTE 27. CONTRIBUTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Au 30 juin 2015, ce poste est principalement composé de la contribution de la Fondation H. Turnauer dans l'acquisition de Constantia Flexibles pour 240 millions d'euros (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 28. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

La dette financière est décrite en détail dans la note 12 « Dettes financières ».

En millions d'euros	1er semestre 2015	1er semestre 2014
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission d'obligations	500,0	400,0
Bureau Veritas	259,6	693,5
Constantia Flexibles ⁽¹⁾	1 092,8	-
Cromology	14,1	75,6
Stahl	-	260,8
Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾	385,9	222,2
	2 252,3	1 652,1
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Rachats d'obligations	-	60,7
Financement des titres Saint-Gobain	-	425,0
Bureau Veritas	68,8	52,1
Constantia Flexibles ⁽¹⁾	558,3	-
Cromology	7,1	975,3
Stahl	33,9	176,3
Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾	304,1	192,8
	972,2	1 882,2
Total	1 280,0	-230,1

(1) Ces montants correspondent à la mise en place du nouveau financement de Constantia Flexibles lors de son acquisition par Wendel et au remboursement de l'ancien financement (voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à Constantia Flexibles).

(2) Ces montants concernent d'une part la dette opérationnelle de Parcours pour 225,3 millions d'euros d'émission d'emprunt et 175,9 millions d'euros de remboursement d'emprunt. Elle finance le parc de véhicules mis en location. Ces montants incluent d'autre part 151 millions d'euros de tirage du financement mis en place par CSP Technologies lors de son acquisition et 118 millions d'euros de remboursement du précédent financement (voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à CSP Technologies).

AUTRES NOTES**NOTE 29. ENGAGEMENTS HORS BILAN**

Au 30 juin 2015, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après en dehors des contrats de location (voir la note 34-7 relative aux locations présentée dans les comptes consolidés 2014 en page 251).

Note 29 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	30.06.2015	31.12.2014
(i) Nantissement par les entités du groupe Constantia Flexibles des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Constantia Flexibles.	1 291,9	-
(ii) Nantissement par les entités du groupe Cromology (anciennement Materis Paints) des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Cromology.	286,8	281,4
(iii) Nantissement par les entités du groupe Stahl des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl.	250,1	265,4
(iv) Garanties accordées par les entités du groupe Parcours dans le cadre de leurs dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus. Nantissement de certaines créances commerciales.	528,7	484,0
(v) Nantissement par les entités du groupe CSP Technologies des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe CSP Technologies.	157,2	-
(vi) Engagement de caution solidaire et/ou nantissement par les entités du groupe Mecatherm des titres des sociétés et de certaines créances commerciales, en garantie du remboursement de la dette du groupe Mecatherm. A noter que Wendel a accordé une garantie à première demande de 15 millions d'euros en faveur des banques	41,8	46,1
(vii) Nantissement par les entités du groupe Nippon Oil Pump (NOP) des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Nippon Oil Pump.	32,0	32,8
(viii) Engagement consenti par certaines <i>holdings</i> du groupe Wendel envers des fonds gérés par Blackstone portant sur l'acquisition du groupe Allied Barton ("equity commitment letter"). Dans ce cadre, la société Wendel s'est engagée à capitaliser ces mêmes sociétés pour leur permettre de satisfaire leurs obligations au titre de cette "equity commitment letter". Voir la note 29-5 "Engagements d'acquisition et de souscription".	732,9	-
(ix) Nantissements de titres cotés dans le cadre des financements avec appels en garantie	-	-
(x) Nantissements de numéraire dans le cadre des financements avec appels en garantie	-	-
Total	3 321,5	1 109,7

Note 29 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Les garanties données dans le cadre de la cession des divisions Kerneos, Parex et Chryso de Materis, ainsi que dans le cadre de la cession du groupe Deutsch couvrent un nombre limité de déclarations usuelles (propriété et validité des titres cédés, gestion pendant la période précédant la cession, absence d'éléments dolosifs...). Aucune réclamation au titre de ces déclarations n'a été reçue à ce jour.

Les garanties de nature fiscale données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau Energie en 2009 à échéance mai 2016 s'élèvent à un maximum théorique de 240,0 millions d'euros au 30 juin 2015. Cette cession n'est pas assortie de garantie au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation. Aucune réclamation n'a été reçue à ce jour.

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

Note 29 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Les garanties reçues dans le cadre des acquisitions de Parcours, Mecatherm, IHS, Constantia Flexibles, CSP Technologies et Saham couvrent des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux, pour un montant total de 279 millions d'euros au 30 juin 2015.

Note 29 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

	30.06.2015	31.12.2014
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas ⁽¹⁾	385,0	370,2
par Materis	12,5	15,2
par Stahl	1,8	1,0
par Oranje-Nassau Développement (Mecatherm)	26,8	26,5
Total des engagements donnés	426,1	412,9
Autres engagements reçus ⁽²⁾		
	432,1	390,0
Total des engagements reçus	432,1	390,0

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

- (2) Les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours (Oranje-Nassau Développement) sur son portefeuille de contrats de location en cours (214,3 millions d'euros à moins d'un an, 217,8 millions d'euros au-delà).

Note 29 - 5. Engagements d'acquisition et de souscription

Le groupe a annoncé en date du 30 juin 2015 la signature d'un accord avec des fonds gérés par Blackstone en vue d'acquérir le groupe AlliedBarton Security Services, l'un des plus importants fournisseurs de services de sécurité aux États-Unis. Dans le cadre de cette transaction, Wendel investira environ 670 millions de dollars en fonds propres aux côtés du management d'AlliedBarton et détiendra environ 96% du capital de la société (voir Note 2 « Variations de périmètre »).

Dans ce cadre de cet accord, la société Wendel s'est engagée à capitaliser les sociétés *holdings* devant procéder à cette acquisition pour leur permettre de satisfaire leurs obligations pour un montant d'environ 820 millions de dollars.

Par ailleurs, le Groupe s'est engagé à investir environ 31 millions de dollars dans des investissements indirects d'Oranje-Nassau Développement, dont 12 millions de dollars sont réalisés au 30 juin 2015.

Note 29 - 6. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2015, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans ses participations non cotées, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires (Constantia Flexibles, Materis, IHS et Stahl), d'actionnaires majoritaires (Saham) ou de managers des filiales dans le cadre des mécanismes visant à les associer à la performance de leur société (CSP Technologies, Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP).

Ces accords comportent diverses clauses relatives notamment :

- à la gouvernance (composition des organes de direction, droits de veto sur certaines décisions stratégiques et droits d'information) ;
- aux conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption ou droit de première offre) ;
- aux règles d'anti-dilution en cas d'opérations sur le capital ; et
- aux conditions de sortie en cas de cession (droit de sortie conjointe ou de sortie forcée) ou d'introduction en Bourse.

Les accords d'actionnaires dans Constantia Flexibles, Stahl et Saham comportent également les stipulations suivantes :

- la Fondation H. Turnauer qui gère les intérêts de la famille fondatrice de Constantia Flexibles a l'option de demander entre 2020 et 2023 que soit enclenché un processus d'introduction en Bourse ou de rachat d'actions par refinancement du groupe visant à assurer la liquidité

prioritaire de sa participation. A défaut, le Groupe a accordé à la Fondation H. Turnauer une option de vente à valeur de marché sur la moitié de sa participation initiale payable en deux tranches en cash ou en actions Wendel au choix de Wendel. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;

- les investisseurs financiers minoritaires de Stahl (ex. : prêteur second lien et mezzaneurs) disposent d'une option de vente à valeur décotée par tranche d'un tiers de leur participation entre 2015 et 2017. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;
- Clariant, actionnaire minoritaire de Stahl depuis l'acquisition de la division Clariant Leather Services, bénéficie notamment d'un engagement de liquidité à moyen terme accordé par le Groupe pour une valeur déterminée sur la base d'un multiple de marge prédéfini. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ; et
- dans Saham, l'actionnaire majoritaire de Saham a l'option de racheter l'intégralité de la participation du Groupe dans Saham jusqu'en 2018 (à un prix assurant au minimum un TRI de 15% pour le groupe Wendel).

Les pactes d'actionnaires avec les équipes de direction des filiales (CSP Technologies, Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP) comportent également des stipulations relatives :

- au traitement des situations de départ des managers (promesse de vente au profit du Groupe en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat dans certains cas spécifiques) ; et
- aux droits à la liquidité de leur co-investissement par tranches successives au-delà d'une certaine période (entre le 2^{ème} anniversaire et le 14^{ème} anniversaire de la réalisation de l'investissement par le Groupe selon les accords concernés) en l'absence de cession ou d'introduction en Bourse.

Les conditions des co-investissements des équipes de direction des filiales sont décrites plus précisément dans la note 4-2 relative à l'association des équipes de direction des filiales à la performance des entités des comptes consolidés 2014.

Dans le cadre des promesses de liquidité prévues par ces accords, le groupe Wendel peut être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en Bourse) n'intervient avant certaines dates prédéterminées, à racheter les parts que détiennent les managers des filiales dans CSP Technologies, Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspond alors à la valeur de marché déterminée par un expert indépendant ou à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge.

Il en va de même à l'égard des managers de Wendel détenant, dans le cadre des mécanismes de co-investissement, des parts dans Materis, Stahl, VGG, Parcours, Mecatherm, IHS, NOP, Saham, CSP Technologies et Constantia Flexibles (voir la note 4-1 relative à l'association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe des comptes consolidés 2014).

Au 30 juin 2015, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué ou, le cas échéant, sur la base des formules de prix prévues dans ces accords :

- la valeur de la part des investissements « *pari passu* » réalisés aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel par l'ensemble des co-actionnaires minoritaires et managers co-investisseurs des filiales et de Wendel bénéficiant de droits à la liquidité est de 317 millions d'euros (y compris les montants relatifs aux *puts* de minoritaires sur Constantia Flexibles et Stahl, voir la note 9 « Actifs et passifs financiers ») ; et
- la valeur de la part des investissements non « *pari passu* » des managers co-investisseurs des filiales et de Wendel, c'est-à-dire ceux ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel, est de 125 millions d'euros.

Dans le cadre de l'application des principes comptables relatifs aux *puts* de minoritaires et aux mécanismes de co-investissement, une partie de ces montants est comptabilisée en passifs financiers (303 millions d'euros).

En juillet 2015 (post-clôture), les managers de Materis ont exercé une partie de leur liquidité dont le montant avait été provisionné dans les comptes consolidés de Wendel dès l'exercice 2014.

Les valeurs des co-investissements et des engagements de liquidité évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, elles pourraient donc être plus faibles (voire nulles) ou plus élevées sur les prochains exercices.

Autre accord

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 30. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant.

Rapport des commissaires aux comptes

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

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

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

(Période du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015)

Aux Actionnaires
WENDEL
89, rue Taitbout
75009 Paris

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société WENDEL, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 7-4 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés « Tests de dépréciation des titres mis en équivalence ». Dans un contexte d'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rendant les prévisions difficiles, cette note décrit les modalités du test de dépréciation au 30 juin 2015 de la participation de Wendel dans Saint-Gobain, et en particulier la sensibilité du résultat de ce test, notamment 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 - Vérification spécifique

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

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

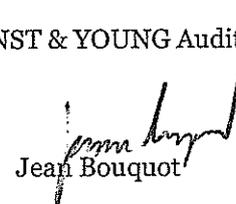
Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris-La Défense, le 9 septembre 2015

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit


Etienne Boris

ERNST & YOUNG Audit


Jean Bouquot

Attestation du responsable du rapport financier semestriel



W E N D E L

Attestation

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

Fait à Paris, le 9 septembre 2015.

Frédéric Lemoine - Président du Directoire

