



W E N D E L

Rapport financier semestriel 2013

Rapport financier semestriel 2013

Rapport semestriel d'activité	4
1 – Description de l'activité	5
2 – Autres informations	12
Actif Net Réévalué (ANR)	13
Comptes consolidés semestriels résumés	15
Rapport des commissaires aux comptes	88
Attestation du responsable du rapport financier semestriel	91

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2013

1 – Description de l'activité**Résultats consolidés**

(en millions d'euros)	S1 2012	S1 2013
Filiales consolidées	364,8	309,6
Financements, frais généraux et impôts	-123,8	-122,0
Résultat net des activités⁽¹⁾	241,0	187,6
Résultat net des activités⁽¹⁾ part du Groupe	139,0	84,7
Résultat non récurrent	647,1	267,5
Effets liés aux écarts d'acquisition	-87,5	-54,5
Résultat net total	800,7	400,6
Résultat net part du Groupe	724,8	323,4

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

Résultat net des activités

(en millions d'euros)	S1 2012	S1 2013	Δ
Périmètre constant			
Bureau Veritas	194,5	198,6	+2,1%
Materis	-0,8	8,3	ns
Stahl	13,1	13,3	+1,8%
Saint-Gobain (mise en équivalence)	111,0	71,5	-35,5%
Oranje-Nassau Développement	5,2	7,0	+33,7%
- <i>Parcours</i>	6,5	5,9	-10,0%
- <i>Mecatherm</i>	-1,5	0,3	ns
- <i>exceet (mise en équivalence)</i>	0,2	0,8	ns
Sous-total	323,0	298,7	-7,5%
Périmètre ayant varié			
Legrand (mise en équivalence)	16,8	13,8	-17,9%
Deutsch	24,9	-	-
Oranje-Nassau Développement – IHS (mise en équivalence depuis mai 2013)	-	-3,0	NS
Sous-total	41,8	10,9	-74,0%
Total contribution des sociétés	364,8	309,6	-15,1%
<i>dont part du Groupe</i>	262,8	206,7	-21,3%
Frais généraux, Management fees et impôts	-18,3	-20,4	
Amortissements, provisions et charges de stock-options	-3,7	-2,7	
Total Charges de structure	-22,1	-23,1	+4,7%
Total Frais financiers	-101,7	-98,9	-2,8%
Résultat net des activités	241,0	187,6	-22,2%
<i>dont part du Groupe</i>	139,0	84,7	-39,1%

Le Conseil de surveillance, réuni le 28 août 2013 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 21 août 2013. Les comptes ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +3,0% à 3 357,1 M€ et la croissance organique est de +3,0% également.

La contribution de toutes les entreprises du Groupe au résultat net des activités est de 309,6 M€, en baisse de 15,1% par rapport au 1^{er} semestre 2012. Cette baisse s'explique d'une part par les variations de périmètre (diminution du pourcentage de détention de Legrand par rapport à 2012 et cession de Deutsch au 1^{er} semestre 2012) et d'autre part par la baisse des résultats de Saint-Gobain. Sur le périmètre n'ayant pas varié, cette baisse serait limitée à -7,5%.

Par ailleurs, les charges liées à la structure financière et au fonctionnement ont diminué pour le 9^{ème} semestre consécutif, à 122,0 M€, grâce à la baisse du coût de la dette.

Le résultat non récurrent est de 267,5 M€ contre 647,1 M€ au 1^{er} semestre 2012. Au 1^{er} semestre 2012, le résultat non récurrent avait été impacté positivement par la cession de Deutsch qui avait généré une plus-value comptable de 689,2 M€. Au 1^{er} semestre 2013, le résultat non récurrent a bénéficié de la cession d'un bloc Legrand pour 369,0 M€ mais a été impacté par une perte de dilution liée au paiement du dividende de Saint-Gobain en titres.

En conséquence, le résultat net total part du Groupe est de 323,4 M€ sur le 1^{er} semestre 2013, contre 724,8 M€ sur la même période en 2012.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas – Chiffre d'affaires en hausse de +5,1% sur le semestre et résultat opérationnel ajusté en hausse de +6%

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2013 (S1 2013) s'élève à 1 957,5 M€, soit une hausse de 5,1% par rapport au 1^{er} semestre 2012. La croissance à taux de change constants s'élève à 7,5%.

La croissance organique du 1^{er} semestre de 4,7% est en ligne avec celle du 1^{er} trimestre.

- Cinq divisions ont enregistré une évolution comparable sur les deux 1^{ers} trimestres. Les principaux moteurs de la croissance demeurent l'Industrie, les Biens de consommation et les Services aux gouvernements & Commerce international (GSIT). La division Marine est encore en retrait mais les prises de commandes ont plus que doublé. Les Matières premières sont en légère progression, la baisse des activités liées à l'exploration minière ayant été compensée par une croissance plus forte qu'attendue dans les produits pétroliers.
- La croissance est plus modérée pour les activités fortement exposées à l'Europe, en particulier l'Inspection & Vérification en Service (IVS) et la Certification. A l'inverse, la Construction est en croissance au deuxième trimestre, grâce à une exposition renforcée en Asie.

La consolidation des sociétés acquises a contribué à hauteur de 3,8% à la croissance et concerne principalement Tecnicontrol (Industrie), 7Layers (Biens de consommation), TH Hill (Industrie) et AcmeLabs (Matières premières).

Les activités cédées ont représenté une réduction de 1,0% du chiffre d'affaires et concernent le contrôle des infrastructures en Espagne (Construction), la société Anasol au Brésil (IVS) et des laboratoires en Nouvelle-Zélande (Industrie).

Les variations de taux de change ont eu un impact négatif de -2,4%, en raison de la baisse de la plupart des devises face à l'euro, notamment celles des pays émergents (Brésil, Inde, Afrique du Sud) et de certains grands pays (Australie, Japon, Royaume-Uni).

Au cours du 1^{er} semestre, l'activité réalisée dans les zones à forte croissance (Amérique Latine, Asie-Pacifique hors Japon, Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique) s'est encore renforcée pour atteindre 55% du chiffre d'affaires. La dynamique ne ralentit pas, les activités étant davantage liées au renforcement des réglementations et aux investissements en infrastructures énergétiques qu'à la seule croissance du produit intérieur.

Le résultat opérationnel ajusté est en hausse de +6,0% à 313,2 M€ au 1^{er} semestre 2013, à comparer à 295,6 M€ en 2012. La marge opérationnelle ajustée, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires, s'élève à 16,0% en 2013, en progression de 10 points de base par rapport à 15,9% en 2012. Le résultat opérationnel ajusté est en progression dans toutes les divisions, à l'exception de la Marine et des Matières premières.

Le résultat net part du groupe de Bureau Veritas ajusté des autres charges opérationnelles nettes d'impôt s'élève à 192,5 M€, en hausse de +1,7% par rapport au 1^{er} semestre 2012. Le bénéfice net ajusté par action est en hausse de +2,3% à 0,44 euro, à comparer à 0,43 au 1^{er} semestre 2012 (ajusté de la division par quatre du nominal réalisée le 21 juin 2013).

Depuis le début de l'année, Bureau Veritas a annoncé quatre acquisitions, dont le chiffre d'affaires annuel cumulé représente plus de 70 M€, qui permettent de développer son expertise technique sur des segments de marché porteurs.

En 2013, Bureau Veritas devrait enregistrer une croissance solide de son chiffre d'affaires et de son résultat opérationnel ajusté, et ce, malgré un environnement économique difficile en Europe et une activité d'exploration minière en baisse. La croissance organique du second semestre 2013 devrait être en ligne avec celle du 1^{er} semestre. La priorité est de poursuivre l'amélioration la rentabilité. Par ailleurs, Bureau Veritas confirme ses objectifs financiers 2012-2015.

Materis – Bon 1^{er} semestre dans une conjoncture toujours difficile grâce notamment aux performances de Parex et au redressement opérationnel de Materis Paints

(Intégration globale)

Dans un environnement économique difficile, Materis a réalisé un chiffre d'affaires de 1 042,2 M€ au 1^{er} semestre 2013, en légère baisse de -0,1%, dont +0,6% d'organique (effet volume/mix de -1,3% et effet prix de +1,9%). L'impact lié aux parités de change est défavorable et se monte à -1,9%. La croissance organique dans les pays émergents s'est notamment montée à +12,8%, compensant la baisse organique des pays matures (-3,6%).

L'impact lié au périmètre est de +1,2%, et correspond aux intégrations d'Elmin en Grèce (Aluminates) et de Suzuka en Chine (Mortiers).

- **ParexGroup (Mortiers)** continue d'enregistrer une croissance soutenue (+7,4%, dont +6,5% d'organique) bénéficiant du dynamisme de l'activité dans les pays émergents et d'une reprise aux États-Unis, d'augmentations de prix et d'effet de périmètre favorables. Ces hausses ont plus que compensé un contexte européen toujours difficile. L'Ebitda de ParexGroup se monte à 51,9 M€, en hausse de +7,5% et la marge à 14,1% ;
- la croissance de **Kerneos (Aluminates)** (-0,7% dont -0,5% d'organique) a été impactée par la contraction de l'activité dans les réfractaires en Europe, partiellement compensée par la progression de l'activité de chimie pour la construction, tirée par une bonne dynamique en Amérique du Nord. L'Ebitda de Kerneos se monte à 37 M€ soit une marge de 20%, stable par rapport au 1^{er} semestre 2012 ;
- la bonne croissance organique de **Chryso (Adjuvants)** (+1,7% d'organique) a été compensée par des effets de changes très négatifs (-4,5%). L'activité reste en très forte progression dans les pays émergents, notamment en Afrique/ Moyen Orient (+15%). Dans les pays matures, l'activité en Europe reste difficile et le rebond aux États-Unis ne compense pas l'ampleur de la baisse européenne ; Chryso affiche un Ebitda de 17,7 M€ en légère baisse de -4,3%, la marge étant en légère baisse à 15,1% ;
- **Materis Paints (Peintures)** a connu un tassement de l'activité au 1^{er} semestre 2013 (-5,8% dont -4,7% d'organique), compte tenu du climat économique difficile en Europe, même si une amorce de rebond a été observée en Europe du Sud sur les deux derniers mois du semestre. Materis Paints, qui a mis en place un plan d'actions à forts impacts ayant généré 13,1 M€ d'économies au 1^{er} semestre 2013, et visant 50 M€ à l'horizon 2014, a vu sa rentabilité fortement augmenter au 1^{er} semestre, avec un Ebitda en hausse de 7,4% à 33,5 M€, soit une marge de 8,9%, en hausse de 110 bps par rapport au 1^{er} semestre 2012.

Stahl – Bon 1^{er} semestre avec une forte croissance de la rentabilité

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2013, le chiffre d'affaires de Stahl est en baisse de -4,8% pour atteindre 175,7 M€. Le ralentissement de l'activité, ainsi que les plans d'ajustements réalisés dans les activités à faibles marges expliquent cette baisse de chiffre d'affaires.

Les activités de « produits pour le cuir » ont été impactées par le ralentissement de l'activité dans l'industrie automobile en Europe et par les activités hors automobile en Asie. Les activités « revêtements de haute performance » ont quant à elles été touchées par un ralentissement en Amérique du Sud, largement compensé par la croissance continue de l'activité en Asie et Amérique du Nord.

Malgré cette baisse de chiffre d'affaires, l'Ebitda de Stahl est en très forte hausse de +8,9% et ressort à 30,3 M€, soit une marge de 17,2%, en hausse de 210 points de base. Le niveau de marge a bénéficié d'un plan de réduction des coûts fixes dans certaines régions et des plans d'ajustements dans les activités à faibles marges.

La dette financière nette de Stahl s'élève à 154,7 M€ à fin juin 2013, en forte baisse de -17,6% par rapport au 30 juin 2012.

Saint-Gobain – Objectif de redressement du résultat d'exploitation au second semestre confirmé

(Mise en équivalence)

Après un 1^{er} trimestre particulièrement difficile, pénalisé à la fois par un nombre de jours ouvrés inférieur à l'an dernier et par des conditions météorologiques très défavorables, le deuxième trimestre, quoiqu'encore en légère baisse à données comparables (-1,2%, dont -2,2% en volumes et +1,0% en prix), montre une stabilisation des tendances de fond sur les principaux marchés de Saint-Gobain en Europe occidentale, et la poursuite de l'amélioration des conditions de marché dans les autres zones géographiques. A l'exception du Vitrage et de l'Aménagement Intérieur qui bénéficient, pour le premier, de l'accélération du retour à la croissance en Asie et pays émergents et, pour le second, du redressement progressif de la construction aux Etats-Unis, tous les Pôles et toutes les Activités de Saint-Gobain ont continué à pâtir du tassement des économies européennes, quoique beaucoup plus modérément qu'au 1^{er} trimestre.

Dans cet environnement économique encore difficile, et en dépit de la moindre augmentation du coût des matières premières et de l'énergie, les prix de vente ont continué à constituer, pour Saint-Gobain, une forte priorité tout au long du semestre : ainsi, ils ressortent en hausse de +1,0%.

Au total, compte tenu du retard accumulé au 1^{er} trimestre, le chiffre d'affaires de Saint-Gobain est en recul de -3,2% à périmètre et taux de change comparables sur les six premiers mois de l'année (dont -4,2% en volumes et +1,0% en prix).

En dépit de l'amélioration de la rentabilité en Amérique du Nord et en Asie et pays émergents, la marge d'exploitation de Saint-Gobain recule, et s'établit à 6,1% au 1^{er} semestre 2013, contre 7,0% (avant retraitements liés à l'IAS 19) au 1^{er} semestre 2012 et 6,3% au 2^{ème} semestre 2012.

- Dans la continuité du 1^{er} trimestre, le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** recule de -2,9% à données comparables au 1^{er} semestre, sous l'impact de la baisse des volumes de vente (notamment en Europe occidentale). La marge d'exploitation du Pôle recule, à 6,7% contre 8,4% au 1^{er} semestre 2012 et 6,9% au second semestre 2012 ;
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Produits pour la Construction (PPC)** se replie de -1,7% à données comparables, affecté par le tassement des ventes en Europe occidentale, que la croissance en Asie et pays émergents ne compense pas intégralement. La marge d'exploitation s'érode légèrement, à 8,5% contre 8,8% au 1^{er} semestre 2012 ;
- Particulièrement affecté par un nombre de jours ouvrés inférieur à l'an dernier (-1,8 jour sur le semestre, soit un impact de -1,4% sur les volumes) et par les conditions climatiques rigoureuses de début d'année, le chiffre d'affaires du **Pôle Distribution Bâtiment** recule de -4,6% à données comparables au 1^{er} semestre. Les performances du Pôle se sont cependant nettement améliorées au 2^{ème} trimestre, avec notamment un net rebond au Royaume-Uni, une accélération de la croissance au Brésil et une stabilisation en Scandinavie. En France, l'activité continue à montrer une assez bonne résistance dans un environnement économique difficile, qui témoigne de la poursuite de gains de parts de marché. De façon générale, les prix de vente restent bien orientés sur l'ensemble du Pôle. La marge d'exploitation ressort à 2,4% contre 3,9% au 1^{er} semestre 2012, principalement en raison de la forte baisse des volumes au 1^{er} trimestre ;
- Les ventes du **Pôle Conditionnement (Verallia)** reculent de -2,9% à données comparables sur le semestre, en dépit de l'augmentation des prix de vente (+2,1%). Les volumes reculent aux Etats-Unis et en Europe de l'Ouest, et restent stables en Russie et en Amérique latine. Le résultat d'exploitation progresse de 36 M€ (+17,4%), en raison de l'application, au 1^{er} janvier 2013, de la norme IFRS 5 (Actifs et passifs destinés à la vente) concernant Verallia North America (VNA), qui conduit à arrêter les amortissements des immobilisations dans le résultat d'exploitation de VNA (soit 36 M€ sur le semestre). Hors cet élément exceptionnel, le résultat d'exploitation de Verallia serait stable, à 207 M€, et la marge d'exploitation, qui bénéficie d'un spread prix/coûts positif, serait de 11,4%, contre 10,8% l'an dernier. Concernant le projet de cession de VNA, Ardagh et Saint-Gobain désapprouvent le recours déposé par les autorités américaines de la concurrence le 2 juillet 2013 et ont l'intention de défendre vigoureusement la transaction au contentieux, tout en poursuivant les négociations avec la FTC (Federal Trade Commission) afin de résoudre les questions soulevées par le régulateur ;

Afin de faire face à la dégradation de la conjoncture observée en Europe occidentale au cours du 1^{er} semestre, Saint-Gobain a :

- continué à donner la priorité aux prix de vente : ils ressortent en hausse de +1,0% sur le semestre ;
- poursuivi la mise en œuvre de son nouveau programme de réductions de coûts avec, sur le semestre, des économies de l'ordre de 300 M€ (par rapport au 1^{er} semestre 2012) réalisées essentiellement en Europe occidentale (notamment dans le Vitrage). Ce programme sera poursuivi et amplifié au second semestre, afin de représenter, sur l'ensemble de l'année, 580 M€ d'économies de coûts par rapport à 2012, et 1 100 M€ par rapport à la base de coûts de 2011 ;
- stabilisé son Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) à 42 jours de chiffre d'affaires ;

- fortement réduit ses investissements industriels et financiers (de 471 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2012), ce qui lui a permis de diminuer son endettement net de 3,4%.

Ce plan d'actions sera poursuivi et renforcé avec détermination au 2nd semestre.

Dans ce contexte, Saint-Gobain confirme ses objectifs pour l'ensemble de l'année 2013 :

- un redressement de son résultat d'exploitation au second semestre, après un point bas atteint au 1^{er} semestre 2013 ;
- un niveau élevé d'autofinancement libre grâce, en particulier, à la réduction de 200 M€ de ses investissements industriels ;
- une structure financière solide, encore renforcée par la cession de Verallia North America.

Oranje-Nassau Développement

A travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est notamment investi dans Parcours (France), except (Allemagne) et Mecatherm (France) ainsi que dans Van Gansewinkel Groep aux Pays-Bas et IHS en Afrique.

Parcours – Chiffre d'affaires en croissance soutenue

(Intégration globale)

Parcours a enregistré un chiffre d'affaires de 149,7 M€, en hausse de +6,1% par rapport au 1^{er} semestre 2012. Le parc géré a crû de +4,7% entre fin juin 2012 et fin juin 2013, à 48 625 véhicules, affichant toujours un rythme de croissance supérieur à celui enregistré par la profession en France. Parcours a également ouvert une nouvelle agence 2D à Montpellier et une nouvelle agence 3D à Bordeaux. Le résultat courant avant impôts avant impact des améliorations des agences est en hausse de 9,2%, à 10,6 M€. En intégrant notamment ces éléments, le RCAI est en baisse de -3% à 9,5 M€ sur la période, soit une marge de 6,3%.

except – Croissance du chiffre d'affaires de 0,3%

(Mise en équivalence)

Au 1^{er} semestre 2013, except a affiché une croissance de chiffre d'affaires de 0,3%, soit 90,8 M€, dont -7,4% d'organique. Le second trimestre de l'année a connu une hausse d'activité de +7,2% et a vu un retour de la croissance organique (+1,9%), pour un chiffre d'affaires total de 47,8 M€.

L'Ebitda s'est monté à 8,2 M€, en hausse de +23,7% par rapport au 1^{er} semestre 2012 (6,6 M€), grâce aux effets combinés des plans d'ajustements des coûts et de la concentration sur les produits à forte marge.

except prévoit un second semestre en forte croissance, et except est confiant dans le retour à une croissance organique et à une croissance de l'Ebitda par rapport à l'année 2012.

Mecatherm – Hausse du chiffre d'affaires et prises de commandes record

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Mecatherm s'établit à 32,1 M€ sur le 1^{er} semestre 2013, en hausse de 8,5% par rapport à la même période en 2012. L'Ebitda atteint 3,2 M€, en forte reprise par rapport au 1^{er} semestre 2012 (0,8 M€). Le rebond des prises de commandes observé depuis le 3^{ème} trimestre 2012 s'est confirmé, atteignant même un niveau record de 109 M€ à fin juin 2013 (sur 12 mois glissants). Mecatherm récolte ainsi les fruits de la réorganisation et de l'intensité de son activité commerciale et continue de se développer sur des nouveaux marchés. Des efforts de prospection ont été déployés en Amérique du Sud, notamment au Brésil. Par ailleurs, Mecatherm a ouvert sa première succursale à l'étranger, à Dubaï, qui permettra de mieux couvrir la zone Afrique / Moyen-Orient.

Pour accompagner ces efforts, Mecatherm a également mis en place des nouvelles facilités de financement pour ses clients et présentera trois innovations en matière de lignes de production au Salon IBIE de Las Vegas.

IHS – Plus d'un milliard de dollars levés sur les 12 derniers mois

(Mise en équivalence depuis mai 2013)

Avec plus de 8 500 tours gérées, IHS Holding est le leader des infrastructures de tours télécom pour les opérateurs de téléphonie mobile en Afrique. Fin juillet, Wendel s'est renforcé dans IHS Holding en participant à une augmentation de capital d'un montant total de 242 M\$. Wendel, par l'intermédiaire d'Oranje-Nassau Développement, a investi 100 M\$ supplémentaires, portant son investissement total à 276 M\$.

Sur les 12 derniers mois, IHS a ainsi levé plus de 1 milliard de dollars en capital ou en dette pour financer son développement très rapide en Afrique. La contribution d'IHS, sur deux mois, aux résultats semestriels de Wendel, s'est montée à -3 M€ de résultat des activités, reflétant le déploiement et l'amortissement rapide de ses nouvelles tours.

Autres faits marquants depuis le début de l'année 2013

- **Wendel, premier actionnaire d'IHS Holding**

Wendel a réalisé son premier investissement en Afrique par l'intermédiaire d'Oranje-Nassau Développement, avec l'entrée au capital d'IHS Holding, leader des infrastructures de tours télécom en Afrique. Au 24 juillet 2013, Wendel a investi 276 M\$ (soit 210,6 M€), bien au-delà des 125 M\$ initiaux ; ce montant permettra à IHS d'accélérer son développement, notamment par la construction de tours supplémentaires au Nigéria. Wendel, avec plus de 35% du capital, est le 1^{er} actionnaire d'IHS et est représenté par trois administrateurs au Conseil de la société.

Par ailleurs, IHS a signé avec Orange le 2 avril un accord sur la gestion pendant 15 ans de plus de 2 000 tours en Côte d'Ivoire et au Cameroun. Les termes de cet accord vont permettre à IHS de renforcer sa présence dans ces deux pays et également de commercialiser la collocation des espaces disponibles sur ces tours à d'autres opérateurs. Avec cet accord, IHS est dorénavant le premier gestionnaire de tours télécom en Côte d'Ivoire et au Cameroun.

- **Cession de la participation résiduelle dans Legrand, après 11 ans d'accompagnement**

Wendel a réalisé avec succès la cession de la totalité des 14,4 millions d'actions qu'elle détenait encore dans Legrand, soit 5,4% du capital, au prix net de 35,92 € par action. Avec un produit de cession d'environ 520 M€, cette opération permet à Wendel d'enregistrer une plus value d'environ 370 M€.

Au total, l'investissement dans Legrand par Wendel a généré un TRI global de 19% et un multiple de 3,9x sur 11 ans.

- **Amélioration de la notation de Wendel par S&P à BB+**

Le 24 avril 2013, Standard & Poor's a annoncé le relèvement de la note crédit de Wendel de "BB" à "BB+", assortie d'une perspective stable, une décision liée à la baisse du ratio *loan-to-value* de Wendel, ainsi qu'à l'amélioration générale du profil de risque de la société. Il s'agit du deuxième *upgrade* consécutif de la notation de la société après celui d'avril 2012. Wendel confirme vouloir poursuivre le renforcement continu de sa structure financière afin de retrouver un statut *investment grade* d'ici le début 2017.

- **Réussite d'un double placement obligataire dans de très bonnes conditions**

Le 24 avril 2013 également, Wendel a annoncé la réussite de deux placements obligataires simultanés, d'un montant total de 300 M€, dont 200 M€ assimilables à la souche existante 2018 et 100 M€ assimilables à la souche existante 2019. A l'issue de cette opération, le nouveau nominal de la souche 2018 est porté à 500 M€ et le nominal de la souche 2019 est également porté à 500 M€.

Ces deux transactions ont été très bien accueillies par le marché. L'opération sur la souche 2018 a été portée de 100 à 200 M€ en réponse à la forte demande des investisseurs. Au total, les deux opérations ont été sursouscrites plus de cinq fois.

Les obligations ont été placées auprès d'une base de plus de 100 investisseurs internationaux, notamment français (53%), britanniques (12%), allemands (12%) et nordiques (9%).

- **Remboursement total du crédit syndiqué 2013-2014**

Wendel a procédé au remboursement des 250 M€ tirés sur le crédit syndiqué d'échéances 2013-2014. La société a ainsi remboursé la totalité de ce crédit syndiqué et ne compte plus aucune échéance de dette avant novembre 2014.

- **Nouvelle ligne de crédit bancaire portée de 400 M€ à 600 M€**

Comme annoncé le 28 mars dernier, Wendel continue de renouveler ses différentes lignes de financement et d'allonger leur maturité. Un accord a été trouvé avec 8 banques au total pour la mise en place d'une ligne de crédit syndiqué portée à 600 M€ à échéance 2018, contre les 400 M€ annoncés le 28 mars 2013. Ce financement s'est substitué à l'actuelle ligne de crédit syndiqué non-tirée de 1,2 milliard d'euros à échéances 2013-2014.

- **Remboursement de 100 M€ de dette liée à Saint-Gobain et cession des 1,9 million de titres Saint-Gobain acquis en août 2011**

Wendel a procédé au remboursement de 100 M€ de dette Saint-Gobain d'échéance 2015 et a cédé 1,9 millions de titres Saint-Gobain pour 68 M€. Ces titres, acquis en août 2011, était comptablement classés comme « actifs financiers ».

- **Gestion des puts de Saint-Gobain**

Les premières échéances des 6,1 millions de puts Saint-Gobain émis ont été reportées durant le 1^{er} semestre 2013. À présent, les échéances sont décembre 2013 pour 2,6 millions de puts, mars 2014 pour 1,3 million de puts et septembre 2015 pour 2,2 millions de puts.

- **Rachat d'actions : annulation de 2% du capital**

En 2013, Wendel a procédé au rachat de 904 133 de ses propres titres afin notamment de profiter de la forte décote du cours de bourse sur l'actif net. Le Conseil de surveillance du 28 août 2013 a autorisé le Directoire à annuler 2% du capital. Conformément à cette autorisation, le Directoire a réduit le capital par annulation de 991 860 actions. Le groupe Wendel avait déjà annulé 2% de son capital en 2012.

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 2012, en page 80.

Actif Net Réévalué (ANR)

Actif net réévalué (ANR) de Wendel à la date du 20 août 2013

L'actif net réévalué s'élève à 6 765 M€, soit 136,4 € par action au 20 août 2013, contre 90,7 € le 21 août 2012, soit une progression de 50,4%. Depuis le début de l'année, l'ANR a progressé de 17,4%. La décote sur l'ANR s'élève à 35,1% au 20 août 2013.

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

(en millions d'euros)			16/05/2013	20/08/2013
Participations cotées	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	8 464	8 237
• Bureau Veritas	225,2 (après division du nominal par 4 en juin 2013)	22,5 €	5 115	5 061
• Saint-Gobain	89,8 en août 2013 / 91,7 en mai 2013	35,4 €	2 832	3 176
• Legrand	0,0 en août 2013 / 14,4 en mai 2013		517	0
Participations non cotées (Materis, Stahl) et Orange-Nassau Développement ⁽²⁾			1 070	1 289
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽³⁾			170	202
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			680	1 122
Actif Brut Réévalué			10 384	10 850
Dette obligataire Wendel			(3 415)	(3 396)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain			(627)	(528)
Valeur des puts émis sur Saint-Gobain ⁽⁵⁾			(191)	(162)
Actif Net Réévalué			6 151	6 765
Nombre d'actions			49 551 450	49 592 990
Actif Net Réévalué par action			124,1 €	136,4 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			82,7 €	88,5 €
Prime (Décote) sur l'ANR			(33,4%)	(35,1%)

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 20 août 2013

(2) Mecatherm, Parcours, VGG, exceet, IHS et investissements indirects

(3) Dont 2 463 109 actions propres Wendel au 20 août 2013 (avant annulation de 991 860 actions propres Wendel le 28 août 2013)

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings d'acquisition Saint-Gobain, elle comprend 791 M€ de trésorerie court terme, 320 M€ de placements financiers liquides disponibles et 11 M€ de trésorerie nantie.

(5) 6,1 millions de puts émis (position vendeuse)

Comptes consolidés semestriels résumés

Bilan - Etat de situation financière consolidée	16
Compte de résultat consolidé	18
Etat du résultat global	19
Variations des capitaux propres	20
Tableau des flux de trésorerie consolidés	22
Principes généraux	24
Notes annexes	24

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

En millions d'euros	Note	30.06.2013	31.12.2012
Ecarts d'acquisition nets	6	2 861,2	2 889,1
Immobilisations incorporelles nettes		1 410,2	1 459,3
Immobilisations corporelles nettes		1 570,6	1 556,0
Actifs financiers non courants	9	116,6	114,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	8	-	3,4
Titres mis en équivalence	7	4 258,1	4 434,1
Impôts différés actifs		200,6	189,5
Total des actifs non courants		10 417,3	10 646,0
Actifs des activités destinées à être cédées		5,3	10,6
Stocks		381,2	366,7
Créances clients		1 569,3	1 412,8
Autres actifs courants		235,3	205,0
Impôts exigibles		64,3	87,4
Autres actifs financiers courants	9	554,7	455,5
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	8	1 189,4	845,9
Total des actifs courants		3 994,3	3 373,4
Total de l'actif		14 416,9	14 030,0

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PASSIF

En millions d'euros	Note	30.06.2013	31.12.2012
Capital		198,2	198,2
Primes		184,7	184,4
Réserves consolidées		2 096,4	2 070,7
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		323,4	221,1
		2 802,7	2 674,4
Intérêts minoritaires		513,3	617,9
Total des capitaux propres	10	3 316,0	3 292,3
Provisions	11	300,9	302,8
Dettes financières	12	7 603,5	7 483,1
Autres passifs financiers	9	144,3	129,2
Impôts différés passifs		580,8	590,0
Total des passifs non courants		8 629,5	8 505,1
Passifs des activités destinées à être cédées		-	1,0
Provisions	11	6,6	7,0
Dettes financières	12	754,0	551,3
Autres passifs financiers	9	207,2	226,3
Dettes fournisseurs		653,5	579,3
Autres passifs courants		766,5	782,4
Impôts exigibles		83,7	85,4
Total des passifs courants		2 471,4	2 231,6
Total du passif		14 416,9	14 030,0

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions d'euros	Note	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Chiffre d'affaires	13	3 357,1	3 259,9
Autres produits de l'activité		3,2	3,1
Charges opérationnelles		-2 994,1	-2 922,1
Résultat opérationnel courant		366,2	340,8
Autres produits et charges opérationnels	14	-21,7	-12,3
Résultat opérationnel		344,5	328,5
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		4,2	5,3
Coût de l'endettement financier brut		-228,1	-235,0
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	15	-223,9	-229,7
Autres produits et charges financiers	16	30,4	1,4
Charges d'impôt	17	-81,8	-74,9
Résultat net des sociétés mises en équivalence	18	331,4	68,7
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		400,6	94,0
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	19	-	706,6
Résultat net		400,6	800,7
Résultat net-part des minoritaires		77,1	75,9
Résultat net-part du groupe		323,4	724,8
En euros		1er semestre 2013	1er semestre 2012
Résultat de base par action (en euros)	20	6,81	14,96
Résultat dilué par action (en euros)	20	6,64	14,71
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	20	6,81	0,39
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	20	6,64	0,32
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	20	0,00	14,57
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	20	0,00	14,39

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2013			1er semestre 2012		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Éléments recyclables en résultat						
Réserves de conversion (1)	-192,1	-	-192,1	76,5	-	76,5
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	-3,2	0,2	-3,0	-5,4	-1,0	-6,4
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	15,6	-	15,6	-0,7	-	-0,7
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	1,6	-	1,6	18,0	-	18,0
Éléments non recyclables en résultat						
Gains et pertes actuariels (2)	127,9	-43,5	84,4	-70,3	22,3	-48,1
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-50,3	-43,3	-93,6	18,1	21,2	39,3
Résultat de la période (B)			400,6			800,7
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			307,0			840,0
Attribuable aux:						
- aux actionnaires de Wendel			280,9			742,5
- aux intérêts minoritaires			26,0			97,5

(1) Ce poste intègre notamment les contributions de Saint-Gobain pour -75,0 millions d'euros (+40,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012), de Bureau Veritas pour -98,9 millions d'euros (+18,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012).

(2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour 125,3 millions d'euros (brut d'impôt, en quote-part Wendel), (-68,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012).

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	écarts de conversion	Part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2011	48 446 820	202,2	252,5	-130,2	2 292,1	77,2	2 693,9	604,0	3 298,0
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-122,2	-32,1	-154,4	-27,3	-181,7
Résultat de la période (B)					221,1	-	221,1	115,9	337,1
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (1)					98,9	-32,1	66,8	88,6	155,4
Dividendes versés (2)					-87,1		-87,1	-73,8	-160,9
Titres autodétenus	376 657			-60,4			-60,4		-60,4
Annulation de titres autodétenus	-1 079 013	-4,3	-70,3	74,7			-		-
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	26 262	0,1	0,9				1,0		1,0
plan d'épargne entreprise	35 417	0,1	1,4				1,5		1,5
Rémunération en actions (y compris les MEE)					19,3		19,3	8,3	27,6
Variations de périmètre					0,1	0,8	0,9	14,3	15,2
Autres					38,5		38,5	-23,5	15,0
Capitaux propres au 31 décembre 2012 publiés	47 806 143	198,2	184,4	-116,0	2 361,9	45,9	2 674,4	617,9	3 292,3
Restraitements IAS 19 (3)		-	-	-	-3,5	-	-3,5	-	-3,5
Capitaux propres au 31 décembre 2012 retraités IAS 19 (3)	47 806 143	198,2	184,4	-116,0	2 358,5	45,9	2 670,9	617,9	3 288,8
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	98,1	-140,6	-42,5	-51,1	-93,6
Résultat de la période (B)					323,4	-	323,4	77,1	400,6
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (1)					421,6	-140,6	280,9	26,0	307,0
Dividendes versés (2)					-83,0		-83,0	-104,7	-187,7
Titres autodétenus	-665 682			-57,1			-57,1		-57,1
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	8 323	0,0	0,3				0,3		0,3
plan d'épargne entreprise	-	-	-				-		-
Rémunération en actions (y compris les MEE)					8,6		8,6	4,4	13,0
Variations de périmètre (4)					-30,1	10,8	-19,3	-30,6	-49,9
Autres					1,3	0,0	1,3	0,3	1,6
Solde au 30 juin 2013	47 148 784	198,2	184,7	-173,1	2 676,9	-83,9	2 802,7	513,3	3 316,0

(1) Voir « Etat du résultat global ».

(2) Le dividende versé par Wendel au 1^{er} semestre 2013 est de 1,75€ par action, pour un total de 83,0 millions d'euros. En 2012, le dividende versé était de 1,30€ par action, assorti d'une action Legrand pour 50 titres Wendel détenus et d'une soulte en cas de rompus, représentant un total de 87,1 millions d'euros.

(3) Les impacts consécutifs à l'amendement de la norme IAS 19 « Avantages du personnel » sont décrits en note 1 « Principes comptables ».

Variation des capitaux propres

- (4) Les variations de périmètre intègrent les impacts liés aux rachats nets d'actions effectués par Bureau Veritas pour -25,2 millions d'euros en part du Groupe ainsi que la reprise des réserves de conversion lors de la cession de Legrand pour -10,8 millions d'euros.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros	Note	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		400,6	800,7
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		-331,4	-68,7
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-	-706,6
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		210,8	185,6
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		11,3	9,6
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		-0,1	2,3
Elimination des résultats sur cessions d'actifs		2,1	-0,6
Elimination des produits et charges financiers		193,5	228,2
Elimination des impôts (courants & différés)		81,8	74,9
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		568,4	525,4
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-135,1	-202,5
Flux nets de trésorerie opérationnels hors impôt	5	433,4	322,9
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	21	-239,7	-210,9
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	45,3	39,9
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	23	-173,9	-303,8
Cessions de titres de participation	24	524,6	966,0
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession		4,6	10,8
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	25	37,0	-88,2
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	26	14,8	128,3
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-18,6	57,7
Flux nets de trésorerie liés aux investissements hors impôt	5	193,9	599,7
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		0,3	0,2
Contribution des actionnaires minoritaires		1,3	8,4
Rachat d'actions			
- Wendel		-57,1	-25,6
- Filiales		-57,1	-20,7
Dividendes versés par Wendel (1)		-83,0	-63,3
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-104,7	-72,0
Emissions d'emprunts	27	876,8	1 256,0
Remboursements d'emprunts	27	-611,2	-1 697,5
Coût net de l'endettement		-203,3	-215,0
Autres flux financiers		-18,7	-10,3
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		53,7	57,1
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	5	-203,0	-782,6
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-103,9	-99,9
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		21,3	-12,3
Flux nets de trésorerie liés aux impôts	5	-82,6	-112,2
Effet des variations de change		-1,6	1,7
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		340,1	29,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		849,3	943,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	8	1 189,4	972,7

- (1) Le dividende versé par Wendel en 2012 était assorti d'un dividende en titres Legrand (voir l'état de « Variation des capitaux propres »). Seul le dividende en numéraire de 62,9 millions d'euros ainsi que la soulte relative au dividende en nature versée en cas de rompus de 0,4 million d'euros figurent dans le tableau des flux de trésorerie.

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux notes 21 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 ». Au 30 juin 2013, la trésorerie et les équivalents de trésorerie ne comprennent pas de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants (au 30 juin 2012, ils étaient constitués de 151,8 millions d'euros de trésorerie nantie). La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont uniquement composés de 1 189,4 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs courants (820,9 millions d'euros au 30 juin 2012).

Les flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2012 n'intègrent pas les flux de Deutsch, participation cédée au cours du 1^{er} semestre 2012.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PRINCIPES GENERAUX

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

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

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2013 au 30 juin 2013 et sont exprimés en millions d'euros. Ils comprennent :

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

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 21 août 2013.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ce jeu résumé de comptes consolidés semestriels au 30 juin 2013 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 2012 inclus dans le Document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 8 avril 2013, sous le numéro D.13-0311.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

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

Les normes et interprétations suivantes sont applicables pour le groupe Wendel au 1^{er} janvier 2013 :

- IAS 1 « Présentation des états financiers », appliquée par anticipation dans les comptes consolidés au 31 décembre 2012 ;
- Amendement à IFRS 7 « Informations à fournir sur les compensations des actifs et passifs financiers » ;
- Amendement à IAS 12 « Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents » ;
- Amendement à IAS 19 « Avantages du personnel » ; et
- IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur ».

L'application des amendements à IFRS 7 et IAS 12 n'a pas eu d'impact significatif dans les comptes consolidés résumés du 30 juin 2013.

L'amendement à IAS 19, dont l'application est rétrospective, a eu pour conséquence une diminution nette des capitaux propres du Groupe de 3,5 millions d'euros au 31 décembre 2012. Cet impact est exclusivement lié aux filiales et participations opérationnelles et est le résultat de :

- la suppression de la possibilité d'amortir les coûts des services passés résultant de changements de régimes de retraite sur la durée résiduelle d'activité des salariés concernés ; et
- l'utilisation du taux d'actualisation des passifs sociaux pour évaluer le rendement attendu des actifs de couverture des régimes de retraite.

L'impact de cet amendement n'étant pas significatif, aucune modification de présentation n'a été apportée au bilan et compte de résultat consolidés de l'exercice 2012.

L'application d'IFRS 13 a donné lieu à une information sur la détermination de la juste valeur des instruments financiers, présentée dans la note 9 – 3.C relative aux instruments dérivés.

Par ailleurs, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2013 n'ont pas été adoptées par anticipation :

- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 « Partenariats » ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- IAS 27 « Etats financiers individuels » ; et
- Amendements à IAS 32 « Compensation des actifs et passifs financiers ».

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

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE DU 1^{ER} SEMESTRE 2013

Au 30 juin 2013, le groupe Wendel est composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (51,44% net de l'auto-détention), Materis (75,54%), Stahl (92,15%) et les sociétés détenues par Oranje-Nassau Développement : Parcours (95,74%) et Mecatherm (98,14%) ;
- de sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : Saint-Gobain (16,38% net de l'auto-détention) et les participations détenues par Oranje-Nassau Développement : excecet (28,44% net de l'auto-détention) et IHS (38,13%) ; et
- de Wendel et de ses holdings.

Note 2 - 1.1 Investissement dans IHS (infrastructures de télécommunication mobile en Afrique)

Au 1^{er} semestre 2013, Wendel a réalisé son premier investissement en Afrique par l'intermédiaire d'Oranje-Nassau Développement, avec l'entrée au capital d'IHS Holding.

IHS est un groupe à forte croissance qui fournit des infrastructures de tours télécom aux opérateurs de téléphonie mobile en Afrique. Ses activités consistent à construire, louer et gérer des tours de télécommunication pour son compte propre et pour le compte de tiers. Son équipe de management multiculturelle et entrepreneuriale cumule une solide expérience dans le secteur des télécoms en Afrique et à l'échelle mondiale. IHS entretient des relations de long terme avec ses clients. Ce groupe gère 8 500 tours en Afrique, dont 3 000 tours détenues en propre.

Cet investissement a été réalisé dans le cadre d'augmentations de capital destinées à soutenir IHS dans sa stratégie d'expansion panafricaine, notamment par l'acquisition auprès de MTN Group de tours télécom en Côte d'Ivoire et au Cameroun au 1^{er} semestre 2013 et par la conclusion d'un accord avec Orange dans ces mêmes pays. Les autres actionnaires ayant participé à ces augmentations de capital sont des sociétés de capital-investissement de tout premier plan en Afrique ainsi qu'un fond souverain asiatique.

A la clôture du 30 juin 2013, l'investissement du Groupe s'élève à 176 millions de dollars. Il a été complété en juillet 2013 par 100 millions de dollars supplémentaires, portant ainsi l'investissement total du Groupe à 276 millions de dollars. Conformément à la politique d'association des équipes de direction de Wendel aux investissements du Groupe (voir la note 4-1 des comptes consolidés 2012, page 167 du Document de référence 2012), 0,5% de l'investissement a été réalisé par l'équipe de management de Wendel.

Wendel est désormais le premier actionnaire d'IHS avec près de 35% du capital et est représenté par 3 administrateurs au Conseil de la société. Le groupe Wendel a donc une influence notable sur IHS qui est consolidé par mise en équivalence à partir de fin avril 2013 (date d'arrêté des comptes d'IHS la plus proche de la prise de participation). Deux mois d'activité ont ainsi été consolidés dans le compte de résultat consolidé du Groupe au 1^{er} semestre 2013. Le bilan d'ouverture est en cours d'analyse et l'affectation de l'écart d'acquisition aux actifs et passifs identifiables, et aux passifs éventuels sera réalisée dans les douze mois qui suivent l'investissement conformément aux normes IFRS.

Note 2 - 1.2 Cession de la participation résiduelle du Groupe dans Legrand (produits et systèmes électriques basse tension)

Le 11 juin 2013, Wendel a réalisé avec succès la cession des 14,4 millions actions Legrand qu'elle détenait encore, soit 5,4% du capital, au prix de 36€ par action. Avec un produit de cession de près de 520 millions d'euros, cette opération permet à Wendel d'enregistrer une plus-value de 369 millions d'euros (net des frais de cession). Cette plus-value est enregistrée sur la ligne « Résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Au total, l'investissement dans Legrand par Wendel a généré un TRI global de 19% et un multiple de 3,9x sur 11 ans.

Sur le 1^{er} semestre 2013, Legrand a réalisé un chiffre d'affaires de 2 254 millions d'euros en progression de 1,4%, un résultat opérationnel ajusté de 457,5 millions d'euros et un résultat net part du groupe de 269,8 millions d'euros.

L'influence notable de Wendel exercée sur Legrand grâce à ses représentations au Conseil d'administration, au Comité stratégique, au Comité d'audit et au Comité des nominations et rémunérations, a conduit à la consolidation par mise en équivalence de cette participation jusqu'à la date de cession du bloc. Le résultat de Legrand a ainsi été consolidé sur la ligne mise en équivalence jusqu'à sa date de cession à hauteur de 5,4%.

Note 2 - 1.3 Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Au 30 juin 2013, le Groupe détenait 91 722 635 titres Saint-Gobain, soit 16,7% du capital (net de l'auto-détention) et 25,9% des droits de vote.

Comme à l'ouverture, 89 812 635 de ces titres sont comptabilisés en titres mis en équivalence, soit 16,4% du capital (net de l'auto-détention). L'influence notable du Groupe sur Saint-Gobain reste démontrée par sa représentation au Conseil d'administration (trois sièges sur seize), au Comité des comptes, au Comité stratégique et au Comité des mandataires. Wendel et Saint-Gobain ont publié le 26 mai 2011 les principes et les objectifs de leur coopération à long terme qui s'appliqueront pour une période de 10 ans et qui garantissent notamment à Wendel trois postes d'administrateur de Saint-Gobain dès lors que le Groupe détient plus de 10% des droits de vote.

Sur le 1^{er} semestre 2013, la variation du pourcentage d'intérêts est de -0,7% sur les titres mis en équivalence. Cette dilution est liée :

- à l'augmentation de capital réservée aux salariés et aux levées de stock-options, compensées partiellement par les rachats d'actions effectués par Saint-Gobain; et
- au dividende versé par Saint-Gobain en 2013 qui a été proposé au choix de l'actionnaire soit en numéraire (1,24€/action) soit en actions (prix d'émission : 28,12€/action). L'option pour le paiement du dividende en actions a été choisie par 72,5% 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 cession a permis au Groupe d'encaisser (post clôture du 30

juin 2013) l'équivalent du dividende en numéraire (1,24€/action) revenant aux actions détenues, majoré d'une prime de 12,5 millions d'euros (y compris la prime relative au dividende des 1 910 000 titres classés en actifs financiers courants, voir ci-après).

Au total, ces opérations ont conduit à une perte de dilution de -88,9 millions d'euros (dont -64,3 millions d'euros pour le dividende en actions) qui est enregistré sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ». Il faut noter que l'augmentation de capital consécutive au versement du dividende en actions n'a été formellement enregistrée que sur le mois de juillet 2013, mais a été considérée comme réalisée dès le 30 juin 2013 pour la publication des comptes consolidés du 1^{er} semestre. Le résultat de dilution 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.

Par ailleurs, comme à l'ouverture, 1 910 000 titres achetés en août 2011 sont comptabilisés au cours de bourse en actifs financiers courants dont la variation de valeur est comptabilisée en résultat. Ce classement comptable est conforme à l'objectif initial et annoncé du Groupe de ne pas conserver ces 1 910 000 titres à long terme (voir la note 9 « Actifs et passifs financiers »). Ces titres ont été cédés durant l'été 2013 (post-clôture) pour un montant de 68,3 millions d'euros permettant au Groupe d'obtenir un gain de 16% sur ce placement depuis août 2011 (y compris dividendes reçus).

A l'issue de cette cession, le Groupe détient 16,4% du capital (net de l'auto-détention) et 25,6% des droits de vote.

Note 2 - 1.4 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

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

Au cours du 1^{er} semestre 2013, Bureau Veritas a poursuivi sa dynamique de croissance externe en réalisant deux acquisitions :

- 7Layers (Biens de consommation), une société allemande spécialisée dans les essais et la certification des appareils électroniques mobiles et des technologies sans fil. Cette acquisition positionne Bureau Veritas parmi les leaders mondiaux en doublant la taille de ses activités sur ce segment ; et
- LVQ-WP Werkstoffprüfung GmbH (Industrie), un groupe allemand spécialisé dans le contrôle non destructif et les services d'inspection industrielle.

Le chiffre d'affaires cumulé de ces deux acquisitions est estimé à 33 millions d'euros en base annuelle 2012.

Par ailleurs, Bureau Veritas a procédé à une augmentation de sa participation de 90% à 100% dans Inspectorate Italia Srl (Matières premières).

L'écart d'acquisition dégagé sur les opérations du 1^{er} semestre 2013 s'élève à 30,6 millions d'euros pour un coût de 49,8 millions d'euros (dont 3,5 millions d'euros restent à verser post-clôture). Le montant de l'écart d'acquisition n'est pas encore définitif, il le sera lorsque l'évaluation des actifs et

passifs identifiables et des passifs éventuels des sociétés acquises sera achevée (dans un délai de 12 mois après les acquisitions, conformément aux normes comptables).

Depuis la clôture du 30 juin 2013, Bureau Veritas a finalisé l'acquisition de deux nouvelles sociétés :

- Sievert Group, société leader dans le contrôle non destructif et l'inspection industrielle. Basée à Mumbai, Sievert est fortement implantée en Inde, en Asie du Sud-Est et au Moyen-Orient. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 42 millions de dollars pour l'exercice 2012-2013 arrêté au 31 mars 2013.
- Kanagawa Building Inspection (KBI), une entreprise japonaise d'inspection et de certification des bâtiments. KBI propose principalement l'évaluation de conformité de bâtiments, de la revue de conception à l'inspection de la construction. Ses services recouvrent également l'assurance qualité des bâtiments existants et les calculs d'évaluation structurelle. KBI dispose de cinq implantations dans l'agglomération de Tokyo. Son chiffre d'affaires, pour le dernier exercice 2012-2013 (clos à fin mars 2013), s'élevait à environ 7,5 millions d'euros (913 millions de Yens).

Enfin, Bureau Veritas a réalisé la cession des actifs et des passifs destinés à être cédés identifiés au 31 décembre 2012 :

- au sein de la division Construction, principalement en Espagne, le groupe de filiales Paymacotas gérant l'activité Infrastructures ; et
- au sein de la division Inspection & Vérification en Service, la filiale Analytical Solutions, gérant l'activité Environnement au Brésil.

Au 30 juin 2013, un produit de 3,1 millions d'euros a été enregistré dans le compte de résultat au titre de ces cessions (voir la note 14 « Autres produits et charges opérationnels »).

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

Le 17 janvier 2013, Saint-Gobain a accepté l'offre d'achat d'Ardagh sur Verallia North America pour un montant (valeur d'entreprise) de 1 694 millions de dollars (environ 1 275 millions d'euros), soit 6,5 fois l'EBITDA 2012 (environ 261 millions de dollars). La réalisation de cette opération est soumise à l'autorisation des autorités de la concurrence aux Etats-Unis. Le 1^{er} juillet 2013, la FTC (Federal Trade Commission) a décidé de déposer un recours auprès de la Cour Fédérale de Justice visant à suspendre temporairement la réalisation de la transaction. Le 2 juillet 2013, Saint-Gobain a indiqué que les parties – Ardagh et Saint-Gobain – désapprouvaient cette décision et avaient l'intention de défendre vigoureusement la transaction au contentieux, tout en poursuivant les négociations avec la FTC afin de résoudre les questions soulevées par le régulateur.

Le 7 mars 2013, le groupe Saint-Gobain a signé un accord portant sur la cession de son activité américaine PVC « Tuyaux & Fondations » à North American Pipe Corporation, filiale du groupe Westlake Chemical Corporation. La cession a été finalisée au 1^{er} mai 2013 après autorisation des autorités de la concurrence compétentes.

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Saint-Gobain, Legrand (jusqu'à date de cession), IHS et exceet qui sont mises en équivalence ;
- les membres du Conseil de surveillance et du Directoire de Wendel ; et
- Wendel-Participations qui est la structure de contrôle de Wendel.

Conformément à la politique d'association de l'équipe de direction de Wendel aux investissements du Groupe, l'équipe de direction (y compris le Directoire) a co-investi 0,5% du montant de l'investissement réalisé par le Groupe dans IHS (voir la note 2 relative aux variations de périmètre). Ce co-investissement est soumis aux principes applicables aux investissements réalisés entre 2011 et avril 2013, décrits dans la note 4 des comptes consolidés 2012 page 167 du Document de référence 2012.

Par ailleurs, comme indiqué lors de l'Assemblée Générale de mai 2013, il est envisagé d'apporter deux changements aux principes de co-investissement pour tenir compte de l'accélération du rythme d'investissement :

- l'introduction d'une partie mutualisée : le rendement (dont le minimum reste inchangé à 7%) et la plus-value de Wendel seraient calculés pour moitié globalement, en fonction de la performance de tous les nouveaux investissements réalisés sur la période ; et
- la hausse du rendement minimum de Wendel sur l'autre moitié, calculée investissement par investissement : le rendement annuel de Wendel devra atteindre 10% (contre 7% dans les principes établis en 2011) pour que les co-investisseurs puissent avoir droit à une fraction de la plus-value.

Le niveau de la quote-part pari passu avec Wendel serait maintenu à 30%. Ces changements seraient applicables aux nouveaux investissements du Groupe réalisés entre avril 2013 et avril 2017.

Il n'y a pas d'autre évolution significative sur la période des transactions avec les parties liées telles qu'elles sont décrites dans la note « Parties liées » des comptes consolidés au 31 décembre 2012 (voir la note 3, page 166 du document de référence 2012).

NOTE 4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Note 4 - 1. Gestion du risque action

Note 4 - 1.1 Valeur des participations

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

La valeur de ces participations est liée notamment à :

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

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

C'est sur la base de l'expertise de ses équipes d'investissement et de due diligences poussées (stratégiques, comptables et financières, juridiques, fiscales, environnementales) que Wendel prend ses décisions d'investissement. Ces processus permettent d'identifier les opportunités et risques opérationnels, concurrentiels, financiers et juridiques qui sont susceptibles d'avoir un impact sur l'évolution de la valeur d'un investissement.

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

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

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

Par ailleurs, la structure financière et l'endettement de certaines participations non cotées (Materis, Stahl, VGG et Mecatherm) accentuent le risque sur la valorisation de ces participations. En effet, si l'effet de levier permet de viser des taux de rendement interne (TRI) importants sur ces participations, il accentue également les difficultés financières en cas de ralentissement significatif de l'activité en contraignant leurs capacités à avoir accès à des liquidités et en soumettant ces participations à un risque d'exigibilité anticipée de leurs dettes financières du fait des covenants financiers (voir la note 4-2 « Gestion du risque de liquidité »). En outre, la crise financière a montré que les difficultés rencontrées par les banques (accès à la liquidité, ratios prudentiels) pouvaient rendre difficile le refinancement des dettes de ces participations. Pour prévoir et gérer le risque lié à la structure financière de ces participations, des prévisions de flux de trésorerie et de covenants financiers sont préparées régulièrement en fonction de différents scénarii afin de préparer si nécessaire des solutions

pertinentes en termes de pérennité des participations et de création de valeur. En outre, Wendel et ses participations sont en étroites relations avec les prêteurs bancaires pour gérer de façon efficace les contraintes liées à ces financements.

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

Note 4 - 1.2 Instruments dérivés sur actions

Pour gérer et/ou couvrir le risque de son portefeuille d'actifs, Wendel peut mettre en place des instruments dérivés sur action ou sur indice. Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de *puts* européens Saint-Gobain (voir la note 9-4 « *Puts* (options de vente) émis sur titres Saint-Gobain »).

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

Note 4 - 1.3 Placements financiers indexés sur les marchés « actions »

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir la note 4-2 « Gestion du risque de liquidité »), Wendel utilise des placements financiers liquides dont une faible part est indexée sur les marchés « actions » (fonds actions). Cette faible part est donc soumise au risque lié à ces marchés. Ces placements dont l'espérance de rendement et le risque de moins-value sont plus élevés que les produits de trésorerie, font l'objet d'un suivi régulier et formalisé de la part du Directeur général adjoint en charge des finances et du Directoire.

Note 4 - 1.4 Risques liés aux marchés « actions »

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » ;
- Les *puts* émis (vendus) sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur du passif lié à ces *puts* s'accroît ce qui génère une perte dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 30 juin 2013, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain aurait un impact d'environ +/- 9 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la note 9-4 « *Puts* (option de vente) émis sur titres Saint-

Gobain ») ;

- Les titres Saint-Gobain achetés durant l'été 2011 qui sont classés en actifs financiers courants (voir la note 9 « Actifs et passifs financiers ») et dont la valeur s'élève à 59,4 millions d'euros fin juin 2013. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions aurait conduit à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces titres et dans le compte de résultat. Ces titres ont été cédés durant l'été 2013 (post-clôture), voir la note 2 relative aux variations de périmètre ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 62 millions d'euros au 30 juin 2013. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;
- Les appels en garantie sur les financements des titres Saint-Gobain qui sont fonction de l'évolution du cours de bourse des titres mis en garantie. Ces appels en garantie sont susceptibles d'avoir un impact sur le niveau de trésorerie disponible de Wendel ; ils sont décrits dans la note 4-2 « Gestion du risque de liquidité ». Ce risque a été significativement atténué avec la très forte réduction des financements avec appels en garantie qui sont passés d'un encours de 3 464 millions d'euros début 2009 à 625 millions d'euros au 30 juin 2013 (525 millions d'euros après le remboursement 100 millions d'euros réalisé post-clôture durant l'été 2013) ;
- 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 4-2 « Gestion du risque de liquidité ». Au 30 juin 2013, 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 (voir la note 4-2 « Gestion du risque de liquidité »).

En millions d'euros	Valeur comptable nette (part du Groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Variation de -5% des cours de bourse	Note au Bilan	Impact des variations de valeurs et des tests de dépréciation sur le compte de résultat
Titres mis en équivalence					
Saint-Gobain	4 070,3	2 793,2	-139,7	7	(1)
Orange-Nassau Développement - excoet	54,3	28,0	-1,4	7	(1)
Orange-Nassau Développement - IHS	130,3	na	na		(2)
Titres consolidés					
Bureau Veritas	1 044,6	4 479,8	-224,0		(4)
Materis	-329,5	na	na		
Prêt d'actionnaire et ligne de liquidité de Materis (3)	310,6				
	-19,0				(4)
Stahl	19,2	na	na		
Prêt d'actionnaire de Stahl (3)	73,9				
	93,2				(4)
Orange-Nassau Développement					
- Parcours	122,0	na	na		(4)
- Mecatherm (y. c. ligne de liquidité (3))	117,3	na	na		(4)
Instruments financiers					
Puts émis (vendus) sur Saint-Gobain	-184,1	-184,1	-9,0	9	variation de +/-5% de Saint-Gobain : +/- 9 M€
Autres actifs financiers					
Titres Saint-Gobain non consolidés (5)	59,4	59,4	-3,0	9	variation de +/-5% de Saint-Gobain : +/- 3,0 M€
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	61,6	61,6	-3,1		variation de +/-5% des placements : +/- 3,1 M€

- (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 car l'investissement est récent ;
- (3) Éliminé en consolidation ;
- (4) En l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé au 30 juin 2013 sur ces UGT. Le test annuel requis par les normes IFRS sera réalisé pour la clôture annuelle ;
- (5) Ces titres ont été cédés durant l'été 2013 après la clôture du 30 juin 2013.

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, aux dividendes versés et aux appels en garantie des financements des titres Saint-Gobain.

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 et suivi de trésorerie et des placements financiers

1.1. Situation de trésorerie et des placements financiers au 30 juin 2013

Au 30 juin 2013, 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	Disponibles libellés en €	Disponibles libellés en \$	Nantis libellés en €	Total
Sicav monétaires (1)	497			497
Comptes bancaires et dépôt bancaires (1)	290	61		351
Fonds diversifiés, actions ou obligataires (2)	33	30		63
Fonds d'institutions financières (2)	253			253
Obligations de maturité courte (2)	4			4
Total	1 076	91	0	1 167 (3)
	└──────────┘			
	1 167			

(1) Classés en trésorerie et équivalents de trésorerie en actifs courants ;

(2) Classés en autres actifs financiers courants ;

(3) Avant encaissement en juillet 2013 de la monétisation du dividende en titres Saint-Gobain pour un montant de 113,7 millions d'euros.

1.2. Suivi de la trésorerie et des placements financiers

La trésorerie (y compris les placements financiers à court terme) et les flux de trésorerie font l'objet d'un tableau de bord mensuel qui synthétise la position et les mouvements du mois. Ce tableau de bord est présenté systématiquement en Directoire. Il comporte également la ventilation entre la trésorerie libre et la trésorerie nantie, le détail des différents supports de trésorerie et de placements financiers à court terme utilisés, ainsi que le détail des contreparties. Un autre tableau de bord portant sur les flux attendus sur les mois et les années à venir est également établi, il permet de déterminer l'échéance des besoins de financement en fonction de différents scénarii.

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

2. Gestion des échéances financières et de l'endettement

2.1. Situation de l'endettement au 30 juin 2013

Au 30 juin 2013, l'endettement brut avec recours sur Wendel est constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 3 314 millions d'euros dont les échéances s'étalent entre fin 2014 et 2019 (voir le détail dans la note 12 « Dettes financières »).

Par ailleurs, les dettes bancaires finançant les titres Saint-Gobain sans recours sur Wendel se montent à 625 millions d'euros à fin juin 2013 dont 100 millions ont été remboursés après la clôture de juin 2013 sur l'échéance la plus courte. Après ce dernier remboursement, les échéances sont en juin 2015 pour 100 millions d'euros, en janvier 2016 pour 212,5 millions d'euros et en janvier 2017 pour 212,5 millions d'euros. Ces dettes sont susceptibles de faire l'objet d'appels en garantie (voir la note 4-2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements des titres Saint-Gobain »).

La maturité moyenne de ces financements est de 3,5 ans et la prochaine échéance est en novembre 2014.

Les lignes disponibles non tirés sont constituées :

- du nouveau crédit syndiqué de 600 millions d'euros d'échéance mai 2018 mis en place au 1^{er} semestre 2013 en remplacement de l'ancien (1 200 millions d'euros échéance 2013/2014) ; et
- des dettes bancaires destinées à financer les titres Saint-Gobain dont 1 150 millions d'euros sont disponibles et non tirés, ces lignes disponibles ont pour échéances 2016 pour 225 millions d'euros et 2017 pour 925 millions d'euros. Elles peuvent être utilisées pour le refinancement des autres dettes finançant les titres Saint-Gobain, pour financer l'acquisition de nouveaux titres Saint-Gobain ou pour financer les 76,7 millions de titres Saint-Gobain qui, au 30 juin 2013, ne font pas l'objet d'un financement ou d'un nantissement (nombre de titres Saint-Gobain disponibles après le remboursement de 100 millions d'euros de la dette bancaire avec appels en garantie décrit ci-dessus et la cession des 1,9 million de titres Saint-Gobain décrite dans la note relative aux variations de périmètre de la période).

2.2. Gestion de l'endettement

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

- la disponibilité des sources d'emprunts bancaires et obligataires qui sont sensiblement contraintes par l'environnement actuel de crise financière et par la pression réglementaire exercée par les régulateurs sur les institutions financières (« Bâle 3 », « Solvency 2 ») ; et
- le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (ratio de dette nette sur actifs) qui est un indicateur clef du risque de crédit suivi par les prêteurs de Wendel et par Standard & Poor's chargée de noter la structure financière de Wendel. Le levier dépend notamment de la valeur des actifs, il est donc soumis au risque action (voir la note 4-1 « Gestion du risque action »).

Pour gérer le risque de refinancement, l'objectif de Wendel est d'aligner les échéances de ses financements obligataires et des financements bancaires avec ses perspectives d'investisseur de long

terme. Ainsi, Wendel met en place des financements à moyen/long terme et allonge la maturité des financements existants lorsque les conditions de marché le permettent et que cela est jugé nécessaire par la direction de Wendel.

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

Dans le cadre de la gestion de ses échéances financières, Wendel a profité de bonnes conditions de marché pour abonder les souches 2018 et 2019 pour respectivement 200 et 100 millions d'euros avec des rendements implicites de 3,768% et 4,098%. De même, dans le cadre de la mise en place d'un nouveau crédit syndiqué de 600 millions d'euros d'échéance 2018, l'ancien crédit syndiqué d'échéance courte 2013/2014 a été totalement remboursé (250 millions d'euros) et annulé. Enfin, Wendel a poursuivi les rachats d'obligations d'échéance courte (2014 et 2015) et remboursé 100 millions d'euros sur l'échéance la plus courte des financements des titres Saint-Gobain en juillet 2013. Ces opérations ont permis d'allonger la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings et d'ajuster leur montant aux besoins du Groupe. Au 1^{er} semestre 2013, Wendel a annoncé vouloir poursuivre le renforcement de sa structure financière afin de retrouver un statut *investment grade* dans les quatre prochaines années.

En avril 2013, Standard & Poor's a, à nouveau, amélioré la notation long terme de Wendel de BB à BB+ perspective « stable ». La notation court terme est B.

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

Le nouveau crédit syndiqué non tiré au 30 juin 2013 est soumis aux mêmes covenants financiers que le précédent. Ils sont basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette (voir la note 4-2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel»). Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions.

Des simulations sont régulièrement réalisées pour analyser l'impact de la variation de la valeur des actifs, l'impact du niveau des garanties accordées et l'impact des prévisions de flux de trésorerie sur le niveau des covenants du crédit syndiqué.

Néanmoins, seul le crédit syndiqué est soumis à ces covenants, ni les obligations de Wendel ni les financements des titres Saint-Gobain ne sont soumis à des covenants financiers.

4. Gestion du risque lié aux appels en garantie des financements de la participation dans Saint-Gobain

Les mécanismes d'appels en garantie des financements des titres Saint-Gobain sont décrits dans la note 4-2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements des titres Saint-Gobain ». Ces appels en garantie sont financés par Wendel et impactent donc directement sa liquidité. Néanmoins, Wendel peut décider de ne pas répondre aux appels en garantie supplémentaires ; le financement concerné

par un tel appel serait alors mis en défaut et les garanties déjà accordées sur ce financement pourraient être exercées par la banque, cette banque n'ayant pas de recours complémentaire sur Wendel.

Les remboursements de crédits bancaires avec appels en garantie réalisés ces dernières années ont permis d'alléger de façon importante l'impact des appels en garantie sur le niveau de trésorerie disponible. Au 30 juin 2013, il n'y a pas de trésorerie donnée en garantie de ces financements.

Note 4 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

1. Gestion du risque de liquidité des filiales opérationnelles

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

Le niveau d'endettement et de trésorerie fait l'objet d'un reporting régulier à Wendel. Le niveau des covenants bancaires fait l'objet de prévisions sur l'année à venir et sur la durée du plan d'affaires, plusieurs fois par an et à chaque événement pouvant avoir un impact significatif sur ces covenants. Ces prévisions et ces calculs de covenant sont présentés régulièrement à Wendel.

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

Les dettes financières des filiales opérationnelles et participations sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte. Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales et participations opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci n'ont pas d'obligation de se soutenir entre elles. La liquidité de Wendel ne se trouve donc affectée que si Wendel décide d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements). En 2012, Wendel a mis à la disposition de Materis une ligne de liquidité de 50 millions d'euros (tirée à hauteur de 20 millions d'euros au 30 juin 2013) dans le cadre de la renégociation des termes de la dette bancaire de cette participation ; de même Wendel a mis à la disposition de Mecatherm une ligne de liquidité de 5 millions d'euros et a accordé une garantie de 15 millions d'euros aux prêteurs de cette participation en contre-partie d'un allègement des contraintes liés 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 celle-ci est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 4-2.1 « Gestion de l'endettement » de Wendel et des holdings).

Note 4 - 2.3 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes du 30 juin 2013 est faible grâce au niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme, aux lignes de crédit disponibles non tirées et à l'absence d'échéance de dette bancaire ou obligataire avant fin 2014.

Note 4 - 2.4 Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et des holdings

1. Documentation des obligations émises par Wendel

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

2. Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel (non tiré)

La documentation juridique du crédit syndiqué prévoit le respect de covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette.

La dette nette est calculée sur la base d'un périmètre limité aux holdings financières, excluant les dettes des sociétés opérationnelles et les dettes mises en place au niveau des holdings d'acquisition (notamment la structure de financement des titres Saint-Gobain). Ainsi, au 30 juin 2013, la dette nette prise en compte correspond aux obligations de Wendel diminuées de la trésorerie disponible (l'éventuelle trésorerie nantie étant localisée dans la structure de financement des titres Saint-Gobain).

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

Ces covenants sont les suivants :

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

Ils sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Au 30 juin 2013, le calcul de ces ratios montre que les covenants sont respectés.

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

3. Mécanismes d'appels en garantie des financements des titres Saint-Gobain

Les dettes bancaires finançant les titres Saint-Gobain sont susceptibles de faire l'objet d'appels en garantie. La valeur des garanties accordées dans le cadre de ces financements (titres Saint-Gobain, titres Bureau Veritas et trésorerie) doit rester au niveau exigé par les contrats bancaires (exigence basée sur le montant de la dette). En cas de baisse de cette valeur, un appel en garantie est fait par la banque et en cas de hausse de cette valeur une partie des garanties est libérée. Wendel finançant ces appels en garantie, sa liquidité peut donc être impactée par la baisse des cours des titres mis en garantie pour ces financements.

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

Au 30 juin 2013, les garanties accordées étaient composées de titres Saint-Gobain pour 557 millions d'euros (soit 17,9 millions de titres au cours de clôture) et de 602 millions d'euros de titres Bureau Veritas. Il est à noter que le volume des dettes bancaires avec appels en garantie a été réduit de plus de 80% depuis début 2009. Wendel dispose à la clôture de juin 2013 de suffisamment d'actifs (titres cotés et trésorerie) pour faire face à d'éventuels appels en garantie complémentaires liés à une chute des marchés financiers.

Note 4 - 2.5 Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles

1. Dettes financières de Bureau Veritas

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2013, le nominal de la dette financière brute de Bureau Veritas se monte à 1 612 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en note 12 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 226 millions d'euros.

Bureau Veritas dispose également à cette date de lignes de crédit non utilisées :

- le crédit syndiqué d'un montant total de 450 millions d'euros a été tiré à hauteur de 110 millions d'euros, le montant non-tiré au 30 juin 2013 est donc de 340 millions d'euros, étant précisé que le montant disponible est de 214 millions d'euros après prise en compte des 126 millions d'euros levés dans le cadre du programme de billets de trésorerie ;

- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé français s'élève à 100 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé américain (USPP) d'échéance 2021 s'élève à 100 millions de dollars américains, ce montant est disponible sous réserve de l'accord préalable du prêteur.

En outre, Bureau Veritas a mis en place un programme de billets de trésorerie d'un montant de 300 millions d'euros en février 2013 afin d'optimiser sa gestion de trésorerie court terme et de limiter le recours aux autres financements non tirés.

Au 30 juin 2013, les mêmes covenants financiers que ceux en vigueur au 31 décembre 2012 sont applicables. Ces covenants sont respectés au 30 juin 2013, comme au 31 décembre 2012.

2. Dettes financières de Materis

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Le nominal de la dette financière brute de Materis se monte à 2 046,9 millions d'euros au 30 juin 2013 (y compris intérêts courus et ligne de liquidité accordée par Wendel, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en note 12 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 83,3 millions d'euros.

Dans le cadre des renégociations menées avec les prêteurs de Materis en 2012, Wendel a mis à disposition de Materis une facilité de caisse rémunérée de 50 millions d'euros. Elle sera annulée et remboursée en cas de cession d'une activité. Cette ligne est tirée à hauteur de 20 millions d'euros au 30 juin 2013.

Le groupe Materis est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 1,90 au 30 juin 2013 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,11 en 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur à 8,21 au 30 juin 2013 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 6,69 en 2015) ;
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes (augmenté de la trésorerie disponible dans la limite de 35 millions d'euros) et le montant du service de la dette (intérêts cash de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- les dépenses de Capex annuelles ne doivent pas excéder 4,5% du chiffre d'affaires consolidé pour les exercices 2013 à 2016 (augmentées des reports de Capex éventuels).

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et sont respectés au 30 juin 2013.

La documentation relative aux dettes de Materis prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations telles que fusions, sorties d'intégration fiscale, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions,

changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

3. Dettes financières de Stahl

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2013, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se monte à 178,7 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en note 12 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 24 millions d'euros.

Le groupe Stahl est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 5,80 au 30 juin 2013 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 5,00 le 30 septembre 2014), le test est trimestriel ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 2,90 au 30 juin 2013 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,05 le 30 septembre 2014). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel ;
- le rapport entre (i) le cash flow après Capex et dividendes, et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des remboursements) doit être supérieur ou égal à 1,40 jusqu'au 31 décembre 2014. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est semestriel.

Par ailleurs, les dépenses de Capex de l'année 2013 ne doivent pas excéder 13 millions d'euros (cette limite augmente jusqu'à 14 millions d'euros en 2014), le test est annuel.

Les covenants sont respectés au 30 juin 2013.

La documentation relative aux dettes 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 banques prêteuses.

4. Dettes financières de Parcours

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

L'endettement bancaire brut de Parcours se monte à 431,7 millions d'euros au 30 juin 2013. Il est constitué essentiellement de lignes de crédit destinées à financer les véhicules mis en location. Il est réparti sur environ 25 établissements financiers, aucun d'entre eux ne représentant plus de 25% de l'encours global. Chaque année le groupe Parcours négocie avec chacun de ses partenaires bancaires une autorisation annuelle sur laquelle il peut tirer pour financer les véhicules achetés dans le cadre de nouveaux contrats de location. Les tirages se font à l'achat des véhicules et le remboursement se fait linéairement sur 36 mois. Certaines lignes sont garanties totalement ou partiellement par les véhicules financés et/ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis au respect de ratios

financiers calculés annuellement (Dettes financières nettes/Fonds propres, Dettes financières/EBITDA, Dettes financières/Capacité d'autofinancement, Dettes financières/Immobilisations, Frais financiers nets/EBITDA). Au 31 décembre 2012, ces ratios financiers étaient respectés.

5. Dettes financières de Mecatherm

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2013, le nominal de la dette financière brute de Mecatherm se monte à 68,7 millions d'euros (y compris intérêts courus, escompte sans recours et 5 millions de ligne de liquidité accordée par Wendel, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en note 12 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 7,5 millions d'euros.

Compte tenu d'un contexte économique particulièrement volatil, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers pendant 18 mois, à compter du 30 juin 2012. Dans le cadre de cet accord, Wendel a mis en place une ligne de liquidité de 5 millions d'euros disponible jusqu'au 31 mars 2014 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 2013. Sous certaines conditions, la durée de la garantie peut être étendue.

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

Chaque filiale gère son exposition au risque de taux d'intérêt en tenant compte notamment des contraintes imposées par ses contrats de financement. La position globale du Groupe est suivie au niveau de Wendel. Des simulations de sensibilité de la charge financière à l'évolution des taux d'intérêt sont analysées régulièrement et à chaque événement susceptible d'avoir un impact sur l'exposition aux taux d'intérêt. Sur la base de ces travaux, Wendel et ses filiales peuvent décider de la mise en place de *swaps*, caps, tunnel ou de tout autre instrument dérivé à usage de couverture.

Au 30 juin 2013, 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	4,6		3,7
Trésorerie et actifs financiers de placement (1)	-0,3		-1,2
Impacts des instruments dérivés	0,7	1,4	-2,1
Exposition aux taux d'intérêt	5,0	1,4	0,5
	73%	20%	7%

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

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2013.

Au 31 décembre 2012, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale, à l'exception de Deutsch classée en activité destinée à être cédée) aux taux d'intérêt était également limitée.

En milliards d'euros	Taux	Taux	Taux
	Fixe	capé	variable
Dette brute	4,2		3,8
Trésorerie et actifs financiers de placement (1)	-0,3		-0,9
Impacts des instruments dérivés	0,9	0,9	-1,8
Exposition aux taux d'intérêt	4,9	0,9	1,2
	70%	13%	17%

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

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 2012.

Les instruments dérivés couvrant le risque de taux sont décrits en note 9 « Actifs et passifs financiers ».

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 -15 millions d'euros (-17 millions d'euros au 31 décembre 2012) sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2013 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2013, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt). Etant donné le niveau historiquement bas de la courbe des taux, la sensibilité du résultat financier avant impôt n'est donnée qu'en cas de hausse des taux d'intérêts.

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. En cas de placements financiers sur des supports tels que des fonds d'institutions financières ou des fonds actions, obligataires ou diversifiés, une analyse est menée notamment sur le risque de contrepartie. Le suivi de la trésorerie et des placements financiers à court terme permet de mesurer régulièrement l'exposition de Wendel à chacune des contreparties. Néanmoins, compte tenu du montant important de la trésorerie et des placements

financiers à court terme au 30 juin 2013 (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 2013, Wendel détient 91 millions d'euros de placements financiers libellés en dollars américains. Ces actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur. Ainsi, une baisse de 5% de la valeur du dollar américain par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de -5 millions d'euros dans le compte de résultat.

En outre, Bureau Veritas et Stahl 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 autres filiales opérationnelles sont peu exposées au risque de change.

Note 4 - 5.2 Bureau Veritas

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

Au 1^{er} semestre 2013, plus de deux tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 12% en dollars américains, 6% en dollars australiens, 5% en yuans chinois, 4% en reals brésiliens et 4% en dollars de Hong Kong. Prises individuellement, les autres devises ne représentent pas plus de 5% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Cette évolution est notamment liée au fort développement des activités en dehors de la zone euro, en Asie et notamment en dollars américains aux États-Unis ou à des devises qui lui sont liées. De manière générale cependant, des couvertures naturelles sont en place du fait de la correspondance des coûts et des produits dans la plupart des pays où Bureau Veritas opère car les prestations de service sont fournies localement. En conséquence, Bureau Veritas est relativement peu exposé au risque de change lié à des transactions dans des monnaies différentes.

Ainsi, une variation de 1% de l'euro contre le dollar américain aurait eu un impact de 0,13% sur le résultat opérationnel du 1^{er} semestre 2013 de Bureau Veritas, une variation de 1 % de l'euro contre le dollar australien aurait eu un impact de 0,03%, une variation de 1% de l'euro contre le yuan chinois aurait eu un impact de 0,11%, une variation de 1 % de l'euro contre le real brésilien aurait eu un impact de 0,03% et une variation de 1% de l'euro contre le dollar de Hong Kong aurait eu un impact de 0,05%.

L'emprunt privé américain USPP avec des tranches en livre sterling est converti partiellement en euros de façon synthétique (voir la 9-3.C sur les « Instruments dérivés »).

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 ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de +/-1,0 million d'euros.

Note 4 - 5.3 Stahl

Au 1^{er} semestre 2013, 57% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 17% en dollars américains, 13% en dollars singapouriens, 5% en reals brésiliens et 6% en roupies indiennes. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact de +/-1,7% sur le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2013 avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Stahl, soit un impact de moins de 1 million d'euros. Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 139 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 -/+7 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 4 - 6. Gestion du risque de matières premières

Certaines participations du Groupe sont exposées au risque de variation des prix des matières premières.

Chez Materis, les achats de matières premières représentent environ 468 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2013. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Materis utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 47 millions d'euros sur une base semestrielle. Materis 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. Materis travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs, et en ayant recours à des reformulations dans l'élaboration de ses produits. En complément, Materis peut recourir à des couvertures optionnelles spécifiques de montants et de durées limités afin de couvrir une partie de son risque lié à une évolution défavorable des cours de certaines matières premières, notamment l'alumine. Materis n'a pas conclu de tels contrats de couverture au cours du 1^{er} semestre 2013.

Pour le 1^{er} semestre 2013, les achats de matières premières de Stahl représentent environ 94 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 9 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 2013.

NOTE 5. INFORMATION SECTORIELLE

Les secteurs d'activité suivis par le Groupe correspondent à chacune des filiales et participations opérationnelles : Bureau Veritas, Materis, Stahl, Oranje-Nassau Développement, Saint-Gobain, Legrand (jusqu'à date de cession en 2013) et les holdings.

L'analyse du compte de résultat par secteur d'activité est répartie entre le « résultat des activités », les éléments non récurrents et les effets liés aux écarts d'acquisition.

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, Stahl, ainsi que les filiales d'Oranje-Nassau Développement que sont Parcours et Mecatherm) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, Legrand jusqu'au 11 juin 2013, date de cession de cette participation, ainsi que les participations d'Oranje-Nassau Développement que sont IHS et exceet) avant éléments non récurrents et effets liés aux allocations d'écarts d'acquisition ;
- le résultat des sociétés holdings intègre les frais généraux de Wendel et des holdings, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et des holdings, le coût de financement de la structure de détention des titres Saint-Gobain et les charges et produits d'impôts associés à ces éléments. Les montants retenus sont ceux constatés au niveau de Wendel et au niveau de l'intégralité des holdings financières consolidées (hors holding d'acquisition et hors filiales opérationnelles).

Résultat non récurrent

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

- les plus et moins-values de cession d'actifs ;
- les coûts de restructurations considérés comme exceptionnels ;
- les litiges exceptionnels, notamment ceux qui ne sont pas liés à l'activité courante ;

- les produits ou charges d'intérêts sur prêt d'actionnaires, ceux-ci étant liés à la structure des instruments financiers utilisés pour réaliser l'investissement dans les participations. Ces éléments ne donnent généralement pas lieu à un règlement en espèces avant la cession de la participation. L'effet d'impôt lié à ces éléments est considéré comme récurrent dans la mesure où il impacte structurellement l'impôt à payer ;
- les variations de « juste valeur » ;
- les dépréciations d'actifs, et notamment les pertes de valeurs des écarts d'acquisition ;
- les impacts de change sur les dettes financières ;
- les frais de restructuration des financements et les produits et charges liés à l'extinction des dettes ;
- et tout autre élément significatif non rattachable aux opérations récurrentes du Groupe.

Effets liés aux écarts d'acquisition

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

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

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

Note 5 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
					Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités								
Chiffres d'affaires	1 957,5	1 042,2	175,7	181,8				3 357,1
EBITDA	N/A	135,9	30,3	N/A				
Résultat opérationnel ajusté (1)	313,2	100,2	25,4	15,2				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-0,6	-0,4				
Résultat opérationnel	313,2	99,2	24,8	14,8			-23,5	428,5
Coût de l'endettement financier net	-31,6	-70,8	-6,0	-4,9			-98,9	-212,2
Autres produits et charges financiers	-2,1	-0,7	-	-0,2			-	-3,0
Charges d'impôt	-80,8	-19,4	-5,6	-3,5			0,4	-108,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-0,1	0,0	0,1	-2,2	71,5	13,8	-	83,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	198,6	8,3	13,3	4,0	71,5	13,8	-122,0	187,6
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	99,8	1,8	1,0	0,3	-	-	-	102,9
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	98,8	6,5	12,3	3,8	71,5	13,8	-122,0	84,7
Résultat non récurrent								
Résultat opérationnel	-36,5	-36,7	-6,5	-2,6	-	-	-1,7	-84,0
Résultat financier	-0,0	-24,4	-5,2	0,3	-	-	50,9	21,7
Charges d'impôt	10,0	9,9	6,5	0,8	-	-	-	27,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-0,3	-118,3	-2,2	369,0	248,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-26,5	-51,2	-5,2	-1,8	-118,3	-2,2	418,2	213,0
dont:								
- Eléments non récurrents	-3,5	-32,3	-1,7	1,2	(2) -85,3	-1,7	(3) 418,2	294,8
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-23,0	-10,4	-3,5	-3,0	-14,1	-0,5	-	-54,5
- Dépréciations d'actifs	-	-8,5	-	-	-18,8	-	-	-27,3
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-12,9	-12,5	-0,4	-0,1	-	-	0,1	-25,8
Résultat net non récurrent - part du groupe	-13,6	-38,7	-4,8	-1,8	-118,3	-2,2	418,2	238,8
Résultat net consolidé	172,1	-42,9	8,1	2,2	-46,7	11,6	296,2	400,6
Résultat net consolidé - part des minoritaires	86,9	-10,7	0,6	0,2	-	-	0,1	77,1
Résultat net consolidé - part du groupe	85,1	-32,2	7,5	2,0	-46,7	11,6	296,2	323,4

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

(2) Dont -88,9 millions d'euros d'impact de dilution sur la participation dans Saint-Gobain (voir la note 7 « Titres mis en équivalence »).

(3) Ce montant inclut le résultat de cession du bloc Legrand pour 369,0 millions d'euros.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	IHS	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités					
Chiffres d'affaires	149,7	32,1	-	-	181,8
EBITDA	N/A	3,2	-	-	-
Résultat opérationnel ajusté (1)	N/A	2,5	-	-	-
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-	-	-0,4
Résultat opérationnel	12,5	2,3	-	-	14,8
Coût de l'endettement financier net	-3,1	-1,9	-	-	-4,9
Autres produits et charges financiers	-	-0,2	-	-	-0,2
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	9,5	N/A	-	-	-
Charges d'impôt	-3,6	0,1	-	-	-3,5
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	0,8	-3,0	-2,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	5,9	0,3	0,8	-3,0	4,0
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,3	0,0	-	-	0,3
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	5,6	0,3	0,8	-3,0	3,8
Résultat non récurrent					
Résultat opérationnel	-1,9	-0,7	-	-	-2,6
Résultat financier	-	0,3	-	-	0,3
Charges d'impôt	0,6	0,1	-	-	0,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-0,3	-	-0,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-1,3	-0,2	-0,3	-	-1,8
dont:					
- Eléments non récurrents	-	0,2	1,0	-	1,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-1,3	-0,4	-1,3	-	-3,0
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,1	-0,0	-	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du groupe	-1,2	-0,2	-0,3	-	-1,8
Résultat net consolidé	4,6	0,1	0,5	-3,0	2,2
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,2	0,0	-	-	0,2
Résultat net consolidé - part du groupe	4,4	0,1	0,5	-3,0	2,0

(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 2012 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	1 861,6	1 043,1	-	184,6	170,6			-	3 259,9
EBITDA	N/A	129,7	-	27,8	N/A				
Résultat opérationnel ajusté (1)	295,6	95,9	-	24,4	13,9				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-	-0,7	-0,4				
Résultat opérationnel	295,6	94,9	-	23,7	13,5			-24,6	403,0
Coût de l'endettement financier net	-25,9	-73,4	-	-6,6	-5,7			-101,7	-213,3
Autres produits et charges financiers	-2,3	-0,6	-	-	0,3			-	-2,6
Charges d'impôt	-72,9	-21,5	-	-4,1	-3,1			2,2	-99,5
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-0,0	-	-	0,1	0,2	111,0	16,8	-	128,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	24,9	-	-	-	-	0,3	25,3
Résultat net récurrent des activités	194,5	-0,8	24,9	13,1	5,2	111,0	16,8	-123,8	241,0
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	97,8	0,3	2,6	1,1	0,2	-	-	-	102,0
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	96,7	-1,1	22,3	12,0	5,0	111,0	16,8	-123,8	139,0
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-42,4	-22,3	-	-4,9	-2,8	-	-	-2,1	-74,5
Résultat financier	0,0	-18,2	-	-3,4	-0,5	-	-	9,7	-12,3
Charges d'impôt	9,8	6,4	-	7,3	1,1	-	-	-	24,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-3,3	-69,0	-1,7	14,6	-59,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-18,2	-	-	-	-	699,6	681,4
Résultat net non récurrent	-32,6	-34,1	-18,2	-1,0	-5,5	-69,0	-1,7	721,7	559,6
dont:									
- Eléments non récurrents	-0,1	-23,3	-14,7	2,5	-0,5	5,1	-1,2	(2) 721,7	689,4
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-24,5	-10,7	-3,5	-3,5	-5,0	-39,8	-0,5	-	-87,5
- Dépréciations d'actifs	-8,0	-	-	-	-	-34,3	-	-	-42,3
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-15,9	-8,3	-1,9	-0,1	-0,1	-	-	0,1	-26,1
Résultat net non récurrent - part du groupe	-16,7	-25,7	-16,3	-0,9	-5,4	-69,0	-1,7	721,6	585,8
Résultat net consolidé	161,9	-34,8	6,7	12,1	-0,3	42,0	15,1	598,0	800,7
Résultat net consolidé - part des minoritaires	81,9	-8,0	0,7	1,0	0,2	-	-	0,1	75,9
Résultat net consolidé - part du groupe	80,0	-26,8	6,0	11,0	-0,4	42,0	15,1	597,8	724,8

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

(2) Ce montant inclut :

- le résultat de cession du groupe Deutsch pour 689,2 millions d'euros ; et
- le résultat de cession de titres Legrand servis dans le cadre du dividende en nature de Wendel pour 14,6 millions d'euros.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités				
Chiffres d'affaires	141,0	29,6	-	170,6
EBITDA	N/A	0,8	-	
Résultat opérationnel ajusté (1)	N/A	0,0	-	
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-	-	-
Résultat opérationnel	13,4	0,0	-	13,5
Coût de l'endettement financier net	-3,7	-1,9	-	-5,7
Autres produits et charges financiers	-	0,3	-	0,3
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	9,7	N/A		
Charges d'impôt	-3,2	0,1	-	-3,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	0,2	0,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	6,5	-1,5	0,2	5,2
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,3	-0,0	-	0,2
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	6,3	-1,5	0,2	5,0
Résultat net non récurrent				
Résultat opérationnel	-2,0	-0,8	-	-2,8
Résultat financier	-	-0,5	-	-0,5
Charges d'impôt	0,7	0,4	-	1,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-3,3	-3,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-1,4	-0,8	-3,3	-5,5
dont:				
- Eléments non récurrents	-	-0,3	-0,2	-0,5
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-1,4	-0,5	-3,1	-5,0
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,1	-0,0	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du groupe	-1,3	-0,8	-3,3	-5,4
Résultat net consolidé	5,2	-2,3	-3,1	-0,3
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,2	-0,0	-	0,2
Résultat net consolidé - part du groupe	5,0	-2,3	-3,1	-0,4

(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 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 930,6	768,4	24,1	138,1	-	-	2 861,2
Immobilisations incorporelles nettes	578,8	681,5	66,5	83,4	-	0,1	1 410,2
Immobilisations corporelles nettes	390,6	535,0	88,2	545,8	-	11,0	1 570,6
Actifs financiers non courants	52,1	9,9	-	2,2	-	52,4	116,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	0,6	0,4	2,2	184,6	4 070,3	-	4 258,1
Impôts différés actifs	116,0	54,2	15,4	12,2	-	2,9	200,6
Actifs non courants	3 068,7	2 049,3	196,3	966,3	4 070,3	66,4	10 417,3
Actifs destinés à être cédés	0,0	-	5,3	-	-	-	5,3
Stocks et travaux en cours	9,1	290,3	47,9	34,0	-	-	381,2
Créances clients	1 004,6	416,5	71,2	76,8	-	0,2	1 569,3
Autres actifs courants	124,2	81,2	12,2	15,5	-	2,3	235,3
Impôts exigibles	39,2	-	3,7	2,6	-	18,9	64,3
Autres actifs financiers courants	7,4	0,3	-	0,4	-	546,5	554,7
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	226,1	83,3	24,0	8,6	-	847,4	1 189,4
Actifs courants	1 410,6	871,6	158,9	137,8	-	1 415,4	3 994,3
Total de l'actif							14 416,9
Capitaux propres-part groupe							2 802,0
Intérêts minoritaires							513,3
Total des capitaux propres							3 315,3
Provisions	193,8	66,6	6,6	2,5	-	31,5	300,9
Dettes financières	1 284,3	1 967,6	170,5	245,9	-	3 935,2	7 603,5
Autres passifs financiers	28,3	-	2,5	2,0	-	111,5	144,3
Impôts différés passifs	163,9	364,5	17,6	34,8	-	-	580,8
Total des passifs non courants	1 670,2	2 398,7	197,1	285,1	-	4 078,3	8 629,5
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	2,5	0,2	3,9	-	-	6,6
Dettes financières	319,7	83,5	13,1	247,3	-	90,4	754,0
Autres passifs financiers	33,7	16,3	-	2,6	-	154,6	207,2
Dettes fournisseurs	249,4	283,4	31,3	83,4	-	5,9	653,5
Autres dettes	527,2	177,5	20,6	31,8	-	10,0	767,2
Impôts exigibles	71,7	7,2	2,0	3,2	-	-0,3	83,7
Total des passifs courants	1 201,7	570,5	67,2	372,1	-	260,6	2 472,1
Total du passif							14 416,9

Au 30 juin 2013, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	IHS	Orange-Nassau Développement
Ecarts d'acquisition nets	35,8	102,3	-	-	138,1
Immobilisations incorporelles nettes	14,4	69,0	-	-	83,4
Immobilisations corporelles nettes	539,9	5,9	-	-	545,8
Actifs financiers non courants	1,8	0,4	-	-	2,2
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	54,3	130,3	184,6
Impôts différés actifs	7,1	5,0	-	-	12,2
Actifs non courants	599,0	182,7	54,3	130,3	966,3
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	24,7	9,2	-	-	34,0
Créances clients	38,7	38,1	-	-	76,8
Autres actifs courants	12,2	3,3	-	-	15,5
Impôts exigibles	-	2,6	-	-	2,6
Autres actifs financiers courants	0,4	-	-	-	0,4
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	1,1	7,5	-	-	8,6
Actifs courants	77,1	60,6	-	-	137,8
Provisions	0,3	2,2	-	-	2,5
Dettes financières	194,9	51,0	-	-	245,9
Autres passifs financiers	1,0	1,0	-	-	2,0
Impôts différés passifs	10,2	24,6	-	-	34,8
Total des passifs non courants	206,3	78,8	-	-	285,1
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Provisions	0,8	3,1	-	-	3,9
Dettes financières	236,8	10,5	-	-	247,3
Autres passifs financiers	2,6	-	-	-	2,6
Dettes fournisseurs	72,2	11,2	-	-	83,4
Autres dettes	13,1	18,7	-	-	31,8
Impôts exigibles	3,2	-	-	-	3,2
Total des passifs courants	328,7	43,5	-	-	372,1

Note 5 - 4. Analyse du Bilan au 31 décembre 2012 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 959,3	767,5	24,1	138,1	-	-	-	2 889,1
Immobilisations incorporelles nettes	608,9	696,3	69,1	84,8	-	-	0,2	1 459,3
Immobilisations corporelles nettes	379,4	564,7	91,4	513,2	-	-	7,3	1 556,0
Actifs financiers non courants	68,1	9,0	-	3,0	-	-	34,5	114,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	3,4	3,4
Titres mis en équivalence	0,7	3,8	2,1	53,8	4 228,4	145,3	-	4 434,1
Impôts différés actifs	110,4	50,3	14,3	11,6	-	-	2,9	189,5
Actifs non courants	3 126,8	2 091,6	201,0	804,5	4 228,4	145,3	48,4	10 646,0
Actifs destinés à être cédés	5,4	-	5,3	-	-	-	-	10,6
Stocks et travaux en cours	8,6	274,7	47,9	35,6	-	-	-	366,7
Créances clients	940,7	334,2	66,2	71,5	-	-	0,1	1 412,8
Autres actifs courants	111,3	66,8	13,7	10,5	-	-	2,9	205,0
Impôts exigibles	55,0	-	3,9	3,3	-	-	25,2	87,4
Autres actifs financiers courants	10,3	0,4	-	0,7	-	-	444,0	455,5
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	243,5	71,4	33,7	11,3	-	-	486,1	845,9
Actifs courants	1 369,4	747,4	165,4	132,9	-	-	958,4	3 373,4
Total de l'actif								14 030,0
Capitaux propres-part groupe								2 674,4
Intérêts minoritaires								617,9
Total des capitaux propres								3 292,3
Provisions	195,8	65,3	7,8	2,6	-	-	31,3	302,8
Dettes financières	1 282,7	1 916,0	173,8	241,3	-	-	3 869,2	7 483,1
Autres passifs financiers	24,2	-	3,4	3,4	-	-	98,1	129,2
Impôts différés passifs	166,6	370,1	18,1	35,2	-	-	-	590,0
Total des passifs non courants	1 669,3	2 351,4	203,2	282,6	-	-	3 998,7	8 505,1
Passifs destinés à être cédés	1,0	-	-	-	-	-	-	1,0
Provisions	-	2,2	0,3	4,6	-	-	-	7,0
Dettes financières	128,3	95,9	24,6	234,7	-	-	67,8	551,3
Autres passifs financiers	52,2	22,8	-	1,8	-	-	149,5	226,3
Dettes fournisseurs	240,7	236,2	28,1	69,9	-	-	4,4	579,3
Autres dettes	547,0	171,3	25,9	26,9	-	-	11,1	782,4
Impôts exigibles	75,8	3,1	4,4	1,8	-	-	0,2	85,4
Total des passifs courants	1 043,9	531,6	83,4	339,7	-	-	233,0	2 231,6
Total du passif								14 030,0

Au 31 décembre 2012, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	Orange-Nassau Développement
Ecart d'acquisition nets	35,8	102,3	-	138,1
Immobilisations incorporelles nettes	16,0	68,8	-	84,8
Immobilisations corporelles nettes	507,1	6,1	-	513,2
Actifs financiers non courants	2,5	0,4	-	3,0
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	53,8	53,8
Impôts différés actifs	6,9	4,7	-	11,6
Actifs non courants	568,4	182,4	53,8	804,5
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	28,2	7,3	-	35,6
Créances clients	33,1	38,4	-	71,5
Autres actifs courants	8,3	2,2	-	10,5
Impôts exigibles	-0,0	3,3	-	3,3
Autres actifs financiers courants	0,7	-	-	0,7
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	1,6	9,7	-	11,3
Actifs courants	72,0	60,9	-	132,9
Provisions	0,3	2,3	-	2,6
Dettes financières	186,1	55,3	-	241,3
Autres passifs financiers	1,7	1,7	-	3,4
Impôts différés passifs	10,6	24,6	-	35,2
Total des passifs non courants	198,7	83,9	-	282,6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-
Provisions	0,6	3,9	-	4,6
Dettes financières	223,1	11,6	-	234,7
Autres passifs financiers	1,8	-	-	1,8
Dettes fournisseurs	61,5	8,4	-	69,9
Autres dettes	12,4	14,5	-	26,9
Impôts exigibles	1,7	0,2	-	1,8
Total des passifs courants	301,1	38,6	-	339,7

Note 5 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	285,7	66,2	19,9	83,0	-21,4	-	433,4
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-127,7	-33,5	-3,7	-92,5	554,4	-103,0	193,9
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-111,5	-3,6	-22,8	11,1	-179,3	103,0	-203,0
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-64,3	-15,4	-2,9	-4,3	4,3	-	-82,6

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	77,0	6,0	83,0
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-90,7	-1,8	-92,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	18,4	-7,2	11,1
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-5,2	0,8	-4,3

Note 5 - 6. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	231,0	27,9	14,4	68,4	-18,9	-	322,9
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-275,5	-53,9	-3,1	-82,2	1 086,0	-71,5	599,7
Flux de trésorerie de financement hors impôt	130,6	94,6	-12,3	14,2	-1 081,1	71,5	-782,6
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-87,6	-16,3	-2,2	-4,9	-1,3	-	-112,2

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	73,1	-4,7	68,4
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-80,8	-1,4	-82,2
Flux de trésorerie de financement hors impôt	10,6	3,5	14,2
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-3,7	-1,2	-4,9

NOTE 6. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2013		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	1 988,5	57,8	1 930,6
Materis	1 099,3	330,9	768,4
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau Développement	138,1	-	138,1
Total	3 249,9	388,7	2 861,2

En millions d'euros	31.12.2012		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 017,2	57,9	1 959,3
Materis	1 095,8	328,3	767,5
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau Développement	138,1	-	138,1
Total	3 275,2	386,2	2 889,1

Les principales variations de l'exercice sont les suivantes :

En millions d'euros	1er semestre 2013
Montant net en début d'exercice	2 889,1
Regroupements d'entreprises (1)	35,0
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	-60,8
Dépréciations de l'exercice (2)	-2,0
Montant net en fin d'exercice	2 861,2

(1) Au 1^{er} semestre 2013, ce poste inclut notamment les acquisitions réalisées par Bureau Veritas pour +30,6 millions d'euros.

(2) Dépréciations constatées par Materis pour -2,0 millions d'euros sur ses propres UGT au cours du 1^{er} semestre 2013.

Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Aucun indice de perte de valeur significatif n'a été identifié sur les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) reconnues au niveau de Wendel (Bureau Veritas, Materis, Stahl, Parcours et Mecatherm). Les principaux indices 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. En ce qui concerne les participations non cotées pour lesquelles les tests sont fondés sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs (valeur d'utilité), l'analyse de l'activité de ces participations et des projections disponibles à la clôture du 30 juin 2013 ne remet pas en cause les tests réalisés au 31 décembre 2012. A cette date, les tests réalisés n'avaient pas conduit à constater de dépréciation au niveau de la consolidation de Wendel. Aucun test de dépréciation n'a donc été effectué sur ces UGT à la clôture du 30 juin 2013 dans la mesure où leur réalisation n'est requise par les normes qu'une fois par an, sauf en cas d'identification d'un indice de perte de valeur. En ce qui concerne Bureau Veritas qui est cotée, le test est réalisé habituellement sur la base de la juste valeur (cours de bourse) qui reste très significativement supérieure à la valeur comptable au 30 juin 2013. Les tests annuels obligatoires seront effectués au 31 décembre 2013.

NOTE 7. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
Saint-Gobain	4 070,3	4 228,4
Legrand	-	145,3
IHS - Oranje-Nassau Développement	130,3	-
exceet - Oranje-Nassau Développement	54,3	53,8
Participations de Bureau Veritas	0,6	0,7
Participations de Materis	0,4	3,8
Participations de Stahl	2,2	2,1
Total	4 258,1	4 434,1

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

En millions d'euros	1er semestre 2013
Montant en début d'exercice	4 434,1
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	42,1
Legrand (1)	12,9
IHS (1)	-3,0
except	0,5
Autres	-0,0
Dividendes de l'exercice versés par les participations	-125,8
Conséquences des variations des écarts de conversion	-81,7
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain (1)	-88,9
Cession des titres Legrand (1)	-138,8
Investissement dans IHS (1)	134,1
Autres (2)	72,5
Montant au 30 juin 2013	4 258,1

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

(2) Dont 82,7 millions d'euros pour la variation des écarts actuariels nette d'impôt de Saint-Gobain.

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

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain) (1)	46 976	47 523
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	3 968	4 052
<i>Goodwill</i> résiduel (hors <i>goodwill</i> dans les comptes Saint-Gobain) (2)	3 192	3 293
Intérêts minoritaires	361	412
Total des dettes (1)	28 919	29 672
	1er semestre 2013	1er semestre 2012 retraité d'IAS 19 (4)
Chiffre d'affaires (1) (3)	20 771	21 590
Résultat d'exploitation (1)	1 260	1 494
Résultat opérationnel (1)	974	1 135
Résultat net courant part du groupe (1)	422	651
Résultat net part du groupe (1)	332	463
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-83	-234

- (1) Dans les comptes de Saint-Gobain, à 100%.
- (2) Au 1^{er} semestre 2013, le chiffre d'affaires est en recul de 3,8% dont -3,2% à structure et taux de change constants.
- (3) Valeur du goodwill résiduel post-dépréciation, voir la note 7-4.1 « Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain mis en équivalence ».
- (4) Les retraitements sont consécutifs à l'amendement de la norme IAS 19 relative aux avantages au personnel.

Note 7 - 2. Complément d'information sur IHS

En millions d'euros	30.06.2013
Valeurs comptables à 100%	
Total des actifs (IHS) (1)	659,3
Ajustement de Goodwill (Wendel) (2)	60,8
Intérêts minoritaires (1)	41,5
Total des dettes (1)	336,9
	Période de 2 mois à fin juin 2013 (3)
Chiffre d'affaires (1)	25,4
EBITDA (1)	6,3
Résultat net part du groupe (1)	-7,8
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (2)	-

- (1) Dans les comptes d'IHS, à 100%.
- (2) Voir la note 2 « Variations de périmètre du 1^{er} semestre 2013 ». Le bilan d'ouverture est en cours d'analyse et l'affectation de l'écart d'acquisition aux actifs et passifs identifiables, et aux passifs éventuels sera réalisée dans les 12 mois qui suivent l'investissement.
- (3) La date d'arrêté de comptes d'IHS la plus proche de la prise de participation est celle du 30 avril 2013. Deux mois d'activité ont ainsi été consolidés dans le compte de résultat consolidé du groupe Wendel.

Note 7 - 3. Complément d'information sur exceet

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012 retraité d'IAS 19 (2)
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (exceet) (1)	176,8	179,1
Ajustement de Goodwill (Wendel)	96,9	100,2
Intérêts minoritaires	-	-
Total des dettes (1)	82,8	88,8
	1er semestre 2013	1er semestre 2012 retraité d'IAS 19 (2)
Chiffre d'affaires (1) (3)	90,8	90,6
EBITDA (1)	8,2	6,6
Résultat net part du groupe (1)	5,0	-3,8
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-3,3	-5,3

(1) Dans les comptes d'exceet, à 100%.

(2) Les retraitements sont consécutifs à l'amendement de la norme IAS 19 relative aux avantages au personnel.

(3) Au 1^{er} semestre 2013, le chiffre d'affaires est stable (+0,3%), avec une contribution organique négative de -7,4%.

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 9-3 « Complément d'informations sur exceet », pages 184-185 du Document de référence 2012).

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

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin juin 2013. 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 2013.

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

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence dans les comptes consolidés reste supérieure à la valeur boursière.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (31,1€/action, soit 2 793,2 millions d'euros pour les 89,8 millions de titres Saint-Gobain mis en équivalence), et la valeur d'utilité qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour 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 mise à jour du plan d'affaires pour le test de juin 2013 tient compte de la cession de Verallia North America (valorisée au prix de vente dans la valeur d'utilité retenue), comme au 31 décembre 2012. Par ailleurs, aucun autre scénario de cession des activités de conditionnement, hors Verallia North America, n'est pris en compte, et, conformément à IAS 36, le plan d'affaires n'intègre pas d'opération stratégique de croissance externe. 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 2012 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est également identique à celui utilisé au 31 décembre 2012 : 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.

Le test réalisé au 31 décembre 2012 avait conduit à constater une dépréciation de 4,6€/titres soit un montant de 414 millions pour l'ensemble des titres mis en équivalence. Après la prise en compte du résultat du 1^{er} semestre 2013, des mouvements des réserves consolidées, du versement de dividendes et des effets de dilution (voir la note relative aux variations de périmètre), la valeur comptable brute s'établit à 49,9€/action au 30 juin 2013 et la valeur nette de la dépréciation constatée fin 2012 s'établit à 45,3€/action (4 070 millions d'euros pour l'ensemble des titres consolidés). La valeur d'utilité estimée pour la clôture de juin 2013 s'établit à 46,7€/action, elle est donc légèrement supérieure à la valeur nette comptable. Sur cette base et dans la mesure où aucune information significative nouvelle affectant la situation financière de Saint-Gobain ne remet en cause la dépréciation constatée à l'ouverture, cette dernière est maintenue dans les comptes du 30 juin 2013. L'écart entre le cours de bourse et la valeur comptable nette s'explique quant à lui par l'horizon d'investissement de Wendel et par l'influence notable que Wendel exerce sur Saint-Gobain.

Une analyse de sensibilité montre que :

- en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, une dépréciation complémentaire de -352 millions d'euros devrait être constatée ;

- en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme, une dépréciation complémentaire de -226 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, une dépréciation complémentaire de -577 millions d'euros devrait être constatée.

Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

Note 7 - 4.2 Test de dépréciation sur les titres except mis en équivalence

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

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (28 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 2012, 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 est supérieure à la valeur comptable. En conséquence aucune dépréciation n'est à constater.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme 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, aucune dépréciation ne serait comptabilisée. Pour qu'une dépréciation soit constatée, il faudrait que le taux d'actualisation soit supérieur à 10,75% ou que la croissance à long terme soit inférieure à 0,4%.

NOTE 8. TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs non-courants	-	3,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs courants	847,4	486,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (1)	847,4	489,5
Bureau Veritas	226,1	243,5
Materis	83,3	71,4
Stahl	24,0	33,7
Oranje-Nassau Développement	8,6	11,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs courants	341,9	359,8
Total	1 189,4	849,3
<i>dont actifs non courants</i>	-	3,4
<i>dont actifs courants</i>	1 189,4	845,9

(1) A cette trésorerie s'ajoutent 319,1 millions d'euros de placements financiers à court terme au 30 juin 2013 et 340,5 millions d'euros au 31 décembre 2012 (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	30.06.2013	31.12.2012
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings- A	Compte de résultat (1)	1	-	3,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat (1)	1	847,4	486,1
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	1	315,3	329,2
Actifs détenus jusqu'à échéance	Coût amorti	N/A	3,8	11,2
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 166,5	829,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat (1)	1	341,9	359,8
Actifs disponibles à la vente	Capitaux propres (2)	3	26,3	5,9
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat - B	Compte de résultat (1)	1	78,0	81,2
Prêts	Coût amorti	N/A	10,5	20,3
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	66,1	55,2
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	49,3	40,2
Autres - D			122,0	26,8
Total			1 860,7	1 419,4
<i>dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis</i>			<i>116,6</i>	<i>118,0</i>
<i>dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie</i>			<i>1 744,1</i>	<i>1 301,4</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	30.06.2013	31.12.2012
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	252,2	235,9
Autres (y-compris Puts de minoritaires) - E	N/A	N/A	99,3	119,6
Total			351,5	355,5
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>144,3</i>	<i>129,2</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>207,2</i>	<i>226,3</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 – Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis : les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles (voir la note 8 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Ce poste intègre 1 910 000 titres Saint-Gobain (0,4% du capital) acquis sur le marché en août 2011 pour un montant de 63,1 millions d'euros. Cette opération a été réalisée afin de profiter du niveau du cours de Saint-Gobain généré par la chute des marchés financiers de l'été 2011 et de témoigner de la confiance de Wendel dans les perspectives de l'entreprise. Conformément à l'objectif du Groupe de ne pas conserver ces titres à long terme et de les revendre lorsqu'une opportunité se présentera, ces titres n'ont pas été comptabilisés par mise en équivalence comme les autres titres Saint-Gobain détenus par le Groupe. Ils ont été comptabilisés en actifs financiers courants valorisés à chaque clôture à la juste valeur (cours de bourse). Ils sont donc valorisés à 59,4 millions d'euros au 30 juin 2013 contre 61,5 millions d'euros à l'ouverture ; la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat financier pour -2,1 millions d'euros. Ces titres ont été cédés durant l'été 2013 (post-clôture) pour un montant de 68,3 millions d'euros permettant au Groupe d'obtenir un gain de 16% sur ce placement depuis août 2011 (y compris dividendes reçus).

C – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2013		31.12.2012	
		Actif	Passif	Actif	Passif
<i>Puts</i> sur Saint-Gobain vendus (1)	2	-	184,1	-	182,4
Position de <i>puts</i> neutre économiquement à échéance août 2013	2	32,2	32,2	-	-
<i>Swaps</i> de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (2)	2	-	13,5	20,6	13,9
<i>Swaps</i> de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (2)	2	13,5	21,2	14,7	37,6
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	3,6	1,2	4,9	2,0
Total		49,3	252,2	40,2	235,9
Dont :					
Part non courante		15,4	96,4	37,1	83,2
Part courante		34,0	155,8	3,1	152,6

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

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

D – Autres actifs financiers : Dont 113,7 millions d'euros de créances sur la monétisation des titres Saint-Gobain reçus dans le cadre du dividende en actions versé par Saint-Gobain (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

E - Autres passifs financiers : Ce poste inclut 41,3 millions d'euros d'*earnouts* dans les filiales opérationnelles.

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

Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de *puts* Saint-Gobain dont la valeur s'élève à -186,7 millions d'euros fin juin 2013 contre -182,4 millions d'euros à l'ouverture. Conformément à IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur », ces valeurs ont été ajustées de l'impact du risque de crédit propre à Wendel, ce qui a conduit à ajuster la valeur au 30 juin 2013 de +2,6 millions d'euros (voir les principes comptables). La valeur nette des *puts* est donc de 184,1 million d'euros au 30 juin 2013. La variation de la valeur de ces *puts* et l'ajustement lié au crédit de Wendel sont comptabilisés en résultat.

Leur valeur comptable est basée sur un modèle mathématique d'options qui tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité et la liquidité des sous-jacents. Une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la valeur comptable de clôture d'environ +/- 9 millions d'euros comptabilisée en résultat.

Les premières échéances de ces *puts* ont été reportées durant le 1^{er} semestre 2013. Au 30 juin 2013, les échéances sont :

- décembre 2013 pour 2 595 360 *puts*,
- mars 2014 pour 1 341 858 *puts*,
- septembre 2015 pour 2 152 560 *puts*.

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. Conformément à IFRS 13 « Evaluation de la juste valeur », la valeur des *swaps* a été ajustée de l'impact du risque de crédit propre à Wendel, soit un ajustement de +0,1 millions d'euros au 30 juin 2013 (voir les principes comptables). La variation de la valeur de ces *swaps* est comptabilisée en résultat.

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification comptable	Départ (1)	Échéance (1)	30.06.2013	31.12.2012
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des obligations portées par Wendel						
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	0,7	0,8
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	1,6	0,8
					2,3	1,5
Couverture des dettes bancaires de Wendel et des holdings (2)						
200M€	Paie 1,77% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	02-2014	-1,8	-3,5
400M€	Paie 1,06% contre Euribor	Couverture	01-2014	01-2016	-3,5	-5,3
800M€	Paie 1,69% contre Euribor		pré-clôture	12-2013	-5,6	-11,9
400M€	Paie 1,02% contre Euribor		02-2014	02-2016	-2,9	-4,8
					-13,8	-25,5
Couverture des dettes financières des filiales						
900M€	Cap 1,53% sur Euribor		pré-clôture	04-2014	0,5	-
750M€	Cap 0,93% sur Euribor		12-2013	04-2015	1,1	-
95M\$	Paie 2,73% contre Libor		pré-clôture	12-2014	-2,5	-
39M€	Paie 1,38% contre Euribor		pré-clôture	01-2015	-0,7	-
					-1,6	-9,0
	<i>Cross currency swaps</i> (3)	Couverture			-8,2	17,7
	<i>Cross currency swaps</i> (3)				-	-0,9
Total					-21,3	-16,2

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

(2) Ces *swaps* permettent de couvrir le risque de fluctuation des taux d'intérêt payés au titre des dettes bancaires à taux variables. La valeur nette de l'ensemble des *swaps* est de -13,8 millions d'euros au 30 juin 2013 contre -25,5 millions d'euros fin 2012. La variation de valeur de l'ensemble des *swaps* qualifiés de couverture comptabilisée en capitaux propres est de +3,4 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2013. La variation de la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace s'élève à +8,3 million d'euros.

(3) Bureau Veritas : le placement privé américain (voir la note 12 « Dettes financières ») en livres sterlings a fait l'objet d'une couverture de change pour convertir cette dette en euros. La variation de valeur de ces instruments est comptabilisée en capitaux propres et reprise en résultat sur la durée des emprunts.

NOTE 10. CAPITAUX PROPRES

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions auto détenues	Nombre d'actions en circulation
Au 31.12.2012	4 €	49 543 641	1 737 498	47 806 143
Au 30.06.2013	4 €	49 551 964	2 403 180	47 148 784

Note 10 - 1. Nombre de titres au capital

La variation de 8 323 du nombre de titres composant le capital provient des levées d'options de souscription effectuées au cours du 1^{er} semestre 2013.

Note 10 - 2. Actions auto détenues

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 172 000 actions au 30 juin 2013 (prix de revient unitaire : 83,09 €/action), contre 150 000 actions au 31 décembre 2012, soit une augmentation de 22 000 titres au cours du 1^{er} semestre 2013.

Au 30 juin 2013, Wendel détient hors du contrat de liquidité 2 231 180 actions propres (1 587 498 actions propres au 31 décembre 2012). Ces actions propres sont affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites, des actions de performance attribuées et aux autres objectifs du programme de rachat.

La variation nette de +643 682 titres est liée à :

- l'acquisition de 694 939 titres au cours du semestre ; et
- la vente de 51 257 actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat.

Au total, l'auto-détention représente 4,85% du capital au 30 juin 2013.

Note 10 - 3. Principaux éléments figurant dans l'état du résultat global

En millions d'euros	Actifs disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Impôts différés	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 31.12.2011	3,5	-6,0	-4,7	-7,2	32,6	25,4
. Variation de juste valeur de l'exercice	-1,3	-3,9	0,2	-5,0	-4,9	-9,9
. Montant repris en résultat	-	13,6	-	13,6	-	13,6
. Autres	-	-4,1	-	-4,1	-	-4,1
Au 31.12.2012	2,2	-0,4	-4,5	-2,7	27,7	25,0
. Variation de juste valeur de l'exercice	15,6	2,3	-0,1	17,8	-1,6	16,2
. Montant repris en résultat	-	1,6	-	1,6	-	1,6
. Autres	-	-4,9	-	-4,9	-	-4,9
Au 30.06.2013	17,8	-1,5	-4,6	11,7	26,1	37,9

NOTE 11. PROVISIONS

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
Provisions pour risques et charges (1)	112,8	116,9
Avantages accordés aux salariés (1)	194,6	192,8
Total	307,4	309,8
<i>Dont non courant</i>	300,9	302,8
<i>Dont courant</i>	6,6	7,0

(1) Provisions pour risques et charges et provisions pour avantages accordés aux salariés de l'ensemble des sociétés intégrées globalement, y compris les sociétés opérationnelles.

Note 11 - 1. Provisions pour risques et charges

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
Bureau Veritas (1)	67,7	71,2
Materis	16,9	16,7
Stahl	0,9	0,8
Orange-Nassau Développement	4,0	4,8
Wendel et holdings (2)	23,4	23,4
Total	112,8	116,9
<i>Dont non courant</i>	<i>106,2</i>	<i>109,9</i>
<i>Dont courant</i>	<i>6,6</i>	<i>7,0</i>

(1) Les provisions pour risques et charges inscrites au bilan de Bureau Veritas au 30 juin 2013 prennent en compte les principaux litiges suivants :

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

Il n'existe pas d'autres enquêtes ou procédures gouvernementales, administratives, judiciaires ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont Bureau Veritas a connaissance, qui soit en suspens ou dont Bureau Veritas soit menacé) susceptibles d'avoir ou ayant eu, au cours des six derniers mois, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Bureau Veritas.

(2) Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour Wendel et les holdings sont décrits dans la note 15-1 « Provisions pour risques et charges », page 193 du Document de référence 2012. Les litiges ayant connu des évolutions notables au cours du semestre sont les suivants :

- D'anciens cadres ont sollicité en justice auprès de différents défendeurs, dont Wendel, des dommages et intérêts pour un montant cumulé d'environ 40 millions d'euros (à parfaire) en réparation du préjudice qu'ils allèguent avoir subi en conséquence du débouclage d'un mécanisme d'association des cadres dirigeants aux performances du groupe Wendel. Wendel a formé des demandes reconventionnelles, notamment pour l'atteinte portée à son image du fait de ces agissements. Ces différentes procédures sont pendantes. La Société estime que les demandes de ces anciens cadres ne sont pas fondées et ne les a pas provisionnées.
- Wendel et certaines holdings du Groupe ont reçu des propositions de rectification de la part de l'administration fiscale. Ces rectifications ont été acceptées, à l'exception d'un

redressement en matière de TVA pour lequel Wendel s'est réservé le droit d'engager un contentieux devant les juridictions compétentes. Les rectifications acceptées, qui portent essentiellement sur l'impôt sur les sociétés, concernent notamment le traitement de provisions intragroupe. Les provisions ainsi réintégrées fiscalement feront l'objet ultérieurement de reprises en franchise fiscale de sorte que ces rectifications sont globalement neutres. Celles-ci n'affectent, dans un premier temps, que le montant des déficits reportables et leur impact est nul en termes de trésorerie. Pour les rectifications portant sur des impôts autres que l'impôt sur les sociétés (retenues à la source, taxe sur les salaires, TVA), les montants ont été provisionnés. Au titre de l'ensemble des rectifications, Wendel n'attend pas de sortie définitive de trésorerie qui revête un caractère significatif. Aucune de ces rectifications ne concerne directement ou indirectement la cession par Wendel de la société Solfur dont les conditions ont été examinées par l'administration fiscale, sans aucune suite.

Note 11 - 2. Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	30.06.2013	31.12.2012
Bureau Veritas	126,1	124,6
Materis	52,1	50,8
Stahl	5,9	7,2
Oranje-Nassau Développement	2,4	2,3
Wendel et holdings	8,1	7,9
	194,6	192,8

NOTE 12. DETTES FINANCIERES

Le fonctionnement des dettes financières et des covenants est décrit dans la note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (2)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2013	31.12.2012
Wendel								
Obligations 2014	EUR	4,875%	4,930%	11-2014	in fine		276,8	291,9
Obligations 2014 - tranche 2	EUR	4,875%	8,777%	11-2014	in fine		300,0	300,0
Obligations 2015	EUR	4,875%	4,910%	09-2015	in fine		391,5	400,0
Obligations 2016	EUR	4,875%	5,020%	05-2016	in fine		354,2	354,2
Obligations 2016 - tranche 2	EUR	4,875%	6,142%	05-2016	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017	EUR	4,375%	4,460%	08-2017	in fine		292,0	292,0
Obligations 2017 - tranche 2	EUR	4,375%	5,730%	08-2017	in fine		400,0	400,0
Obligations 2018	EUR	6,750%	6,949%	04-2018	in fine		300,0	300,0
Obligations 2018 - tranche 2	EUR	6,750%	3,895%	04-2018	in fine		200,0	-
Obligations 2019	EUR	5,875%	5,982%	09-2019	in fine		400,0	400,0
Obligations 2019 - tranche 2	EUR	5,875%	4,207%	09-2019	in fine		100,0	-
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		09-2013 / 09-2014	revolver	0 MEUR	-	250,0
	EUR	Euribor+marge		05-2018	revolver	600 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations et frais du crédit syndiqué							-18,0	-56,7
Intérêts courus							85,6	59,5
							3 382,1	3 291,0
Holdings - financement de l'investissement dans Saint-Gobain								
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge		01-2016, 01-2017	amortissable	875 MEUR	425,0	425,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge		06-2015	in fine		200,0	200,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge		07-2017	revolver	700 MEUR	-	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-1,4	-1,6
Intérêts courus							4,7	8,3
							628,3	631,7
Holdings								
Prêts d'actionnaires minoritaires							15,2	14,4
							15,2	14,4
Bureau Veritas								
Obligations 2017	EUR	3,750%		05-2017	in fine		500,0	500,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an							319,7	128,3
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans							167,0	164,2
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans							617,3	618,5
							1 604,0	1 411,0
Materis								
Dettes bancaires (échéances non reportées)	EUR	Euribor+marge		04-2013 à 10-2015	amortissable		72,3	125,6
Dettes bancaires (mezzanine PIK)	EUR	Euribor+marge		12-2016	in fine		460,1	425,7
Dettes bancaires (second lien)	EUR	Euribor+marge		03-2016	in fine		139,7	138,3
Dettes bancaires (senior A)	EUR	Euribor+marge		09-2015	in fine		148,8	146,6
Dettes bancaires (senior B)	EUR	Euribor+marge		01-2016	in fine		342,7	338,1
Dettes bancaires (senior C)	EUR	Euribor+marge		01-2016	in fine		383,8	378,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		09-2015	in fine	133,2 MEUR	99,2	62,7
Dettes bancaires (revolver 2)	EUR	Euribor+marge		09-2015	revolver	111,5 MEUR	73,6	54,8
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge		09-2015	in fine		109,8	108,5
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge		01-2016	in fine	100 MEUR	90,0	88,8
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-27,9	-33,0
Prêts d'actionnaires							64,2	60,6
Autres dettes et intérêts courus							95,0	116,7
							2 051,2	2 011,9
Stahl								
Dettes bancaires (second lien PIK)	USD	Fixe		12-2017	in fine		48,3	57,1
Dettes bancaires (senior A)	USD	Libor+marge		12-2014	amortissable		90,9	94,8
Dettes bancaires (senior B)	EUR	Euribor+marge		12-2014	amortissable		38,0	40,2
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge		11-2014	revolver	36 MUSD	-	-
Prêts d'actionnaires							4,9	4,7
Autres dettes et intérêts courus							1,4	1,6
							183,6	198,5
Parcours								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge			amortissable		410,1	396,9
Autres dettes et intérêts courus							21,5	12,2
							431,7	409,2
Mecatherm								
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge			amortissable		59,0	62,7
Dettes bancaires					revolver		2,0	2,6
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,1	-2,4
Autres dettes et intérêts courus							2,7	4,0
							61,5	66,9
Total							8 357,5	8 034,4
<i>dont part non courante</i>							7 603,5	7 483,1
<i>dont part courante</i>							754,0	551,3

- (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.

Note 12 - 1. Principaux mouvements du 1^{er} semestre 2013

Note 12 - 1.1 Wendel

Le montant de 250 millions d'euros tiré à l'ouverture sur l'ancien crédit syndiqué (échéances 2013/2014) a été remboursé en mai 2013 à l'occasion de son remplacement par un nouveau crédit syndiqué de 600 millions et d'échéance mai 2018. Ce nouveau crédit syndiqué n'est pas tiré au 30 juin 2013.

En outre, en avril 2013, Wendel a réalisé dans de bonnes conditions deux placements obligataires simultanés, d'un montant total de 300 millions d'euros, dont 200 millions d'euros assimilables à la souche existante 2018 et 100 millions d'euros assimilables à la souche existante 2019. Les rendements implicites de ces placements sont respectivement de 3,768% et de 4,098% et les prix d'émission étaient respectivement de 113,3% et 109,8% (les primes sont amorties comptablement sur la durée de l'emprunt selon la méthode du taux d'intérêt effectif conformément aux normes comptables). À l'issue de cette opération, les nominaux des souches 2018 et 2019 ont chacun été portés à 500 millions d'euros.

Enfin, Wendel a poursuivi le rachat et l'annulation d'une partie de ses obligations sur le 1^{er} semestre 2013 :

- 15,15 millions d'euros de nominal de l'obligation 2014 ont été rachetés pour un prix de 15,86 millions d'euros réduisant le nominal de l'obligation 2014 à 576,79 millions d'euros à fin juin 2013 ; et
- 8,5 millions d'euros de nominal de l'obligation d'échéance 2015 ont été rachetés pour un prix de 8,9 millions d'euros réduisant en conséquence le nominal de l'obligation 2015 à 391,5 millions d'euros à fin juin 2013.

L'écart entre le nominal et le prix d'achat a été comptabilisé en résultat financier.

Les rachats d'obligations ont été poursuivis en juillet 2013 réduisant le nominal de l'obligation 2014 à 571,29 millions d'euros.

L'ensemble de ces opérations a permis d'allonger la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings.

Note 12 - 1.2 Financement des titres Saint-Gobain

Il n'y a pas eu de mouvement sur les financements des titres Saint-Gobain sur le 1^{er} semestre 2013. Après la clôture du 30 juin 2013, 100 millions d'euros ont été remboursés sur l'échéance la plus courte (juin 2015) réduisant ainsi son montant à 100 millions d'euros.

Note 12 - 2. Echancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel (1)	-	-2 814,5	-500,0	-3 314,5
Nominal des financements liés à l'acquisition des titres Saint-Gobain	-	-625,0	-	-625,0
Intérêts de Wendel et des financements liés à l'acquisition des titres Saint-Gobain (2)	-300,6	-497,0	-35,7	-833,3
Participations				
- nominal	-665,4	-2 969,4	-636,3	-4 271,2
- intérêts (2)	-138,6	-593,0	-47,1	-778,7
TOTAL	-1 104,6	-7 498,9	-1 219,1	-9 822,7

- (1) L'échéancier du nominal de la dette Wendel ne prend pas en compte les *puts* émis dont la valeur de remboursement dépend du cours de Saint-Gobain à l'échéance des contrats. Au 30 juin 2013, la valeur de marché de ces *puts* est de -184,1 millions d'euros, dont -115,0 millions d'euros avec une maturité inférieure à 1 an.
- (2) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2013. Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

NOTE 13. CHIFFRE D'AFFAIRES

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	1 957,5	1 861,6	5,1%	4,7%
Materis	1 042,2	1 043,1	-0,1%	0,6%
Stahl	175,7	184,6	-4,8%	-4,6%
Oranje-Nassau Développement				
- Parcours	149,7	141,0	6,1%	6,1%
- Mecatherm	32,1	29,6	8,5%	8,5%
Total	3 357,1	3 259,9	3,0%	3,0%

NOTE 14. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,7	4,7
Résultats sur cessions de titres consolidés	1,3	-
Charges de restructurations	-7,5	-5,8
Dépréciations d'actifs (1)	-11,5	-8,0
Charges et produits divers	-4,7	-3,3
Total	-21,7	-12,3

(1) Il s'agit de dépréciations d'actifs (écarts d'acquisition, immobilisations incorporelles et immobilisations corporelles) chez Materis pour -11,5 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2013. Au 1^{er} semestre 2012, le montant correspondait essentiellement à des dépréciations d'actifs chez Bureau Veritas.

NOTE 15. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (1)	4,2	5,3
	4,2	5,3
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-205,6	-216,0
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-5,1	-4,3
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-17,5	-14,7
	-228,1	-235,0
Total	-223,9	-229,7

(1) Dont 3,1 millions d'euros pour Wendel et les holdings auxquels s'ajoutent 5,7 millions d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 8,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013 (12,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012) 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 2013	1er semestre 2012
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	-0,3	1,0
Dividendes de participations non consolidées	2,7	2,7
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions	11,0	-4,7
Intérêts sur autres actifs financiers	4,9	4,1
Différences de change	-7,4	-1,3
Impacts d'actualisation	-1,2	-2,8
Résultat sur rachat de dette	4,4	0,2
Autres (1)	16,3	2,3
Total	30,4	1,4

(1) Au 1^{er} semestre 2013, ce montant inclut notamment la prime de 12,5 millions d'euros sur la cession des titres Saint-Gobain reçus en 2013 au titre du dividende versé par Saint-Gobain.

NOTE 17. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Impôts exigibles	-103,9	-100,1
Impôts différés	22,2	25,2
Total	-81,8	-74,9

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 2013	1er semestre 2012
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	42,1	46,4
Legrand	12,9	15,7
IHS (1)	-3,0	-
exceet	0,5	-3,1
Autres sociétés	-0,0	0,1
Cession de titres Legrand (1)	369,0	14,6
Impacts de dilution Legrand	-1,3	-0,6
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain	-88,9	-4,5
Total	331,4	68,7

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

NOTE 19. RESULTAT NET DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES

Au cours du 1^{er} semestre 2012, Wendel a procédé à la cession du groupe Deutsch. Le résultat de cession (689,2 millions d'euros), le résultat de la période du groupe Deutsch (6,7 millions d'euros), ainsi que les produits d'intérêts de prêts au groupe Deutsch (10,7 millions d'euros) étaient présentés dans le résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées, pour un montant total de 706,6 millions d'euros.

NOTE 20. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Résultat net part du Groupe	323,4	724,8
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	<u>-4,1</u>	<u>-3,5</u>
Résultat dilué	319,3	721,3
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	47 475 754	48 434 465
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	<u>650 018</u>	<u>588 115</u>
Nombre d'actions dilué	48 125 771	49 022 580
Résultat de base par action (en euros)	6,81	14,96
Résultat dilué par action (en euros)	6,64	14,71
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	6,81	0,39
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	6,64	0,32
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,00	14,57
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,00	14,39

(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.

Le résultat de base par action des activités poursuivies et le résultat dilué par action des activités poursuivies intègrent le résultat de cession de Legrand ainsi que la quote-part du Groupe du résultat de la période dégagé par Legrand. Ces deux éléments sont classés au compte de résultat sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

NOTE 21. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Par Bureau Veritas	72,3	56,3
Par Materis	23,2	33,3
Par Stahl	3,9	3,2
Par Oranje-Nassau Développement (1)	136,3	117,6
Par Wendel et holdings	4,0	0,4
Total	239,7	210,9

(1) Dont 131,2 millions d'euros pour les achats de véhicules mis en location chez Parcours au cours du 1^{er} semestre 2013 (115,6 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2012).

NOTE 22. CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles intègrent principalement les cessions de véhicules d'occasion de Parcours pour 38,0 millions d'euros (33,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012).

NOTE 23. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Par Oranje-Nassau Développement :		
- IHS	114,6	-
Par Wendel et les holdings	5,2	-
Par Bureau Veritas (1)	49,8	275,6
Par Materis	4,3	28,2
Total	173,9	303,8

(1) Au 1^{er} semestre 2013, acquisition de LVQ-WP et de 7Layers, voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à Bureau Veritas.

NOTE 24. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2013	1er semestre 2012
Cession de Legrand (1)	518,6	-
Cession de Deutsch	-	959,6
Cessions par Bureau Veritas	4,3	6,4
Cessions par Materis	1,7	-
Total	524,6	966,0

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

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

Ce poste est principalement composé des investissements nets de cessions des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour 27,1 millions d'euros au 30 juin 2013, contre -75,7 millions d'euros au 30 juin 2012 (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel).

NOTE 26. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE OU NON CONSOLIDÉES

Les dividendes reçus au cours du 1^{er} semestre 2013 proviennent principalement de Legrand pour 14,4 millions d'euros. Au 1^{er} semestre 2012, les dividendes reçus de Legrand étaient de 14,3 millions d'euros et ceux reçus de Saint-Gobain de 103,3 millions d'euros.

Le dividende de Saint-Gobain payé en 2013 a été proposé sur option du bénéficiaire soit en actions soit en numéraire. Wendel a opté pour le dividende en actions et a revendu tous les titres ainsi reçus dans le cadre d'un contrat financier. Cette opération lui permet d'encaisser en juillet 2013 (après la clôture) l'équivalent du dividende qui lui serait revenu si elle avait opté pour le dividende en numéraire, soit 113,7 millions d'euros, ainsi qu'une prime au titre de ce contrat de 12,5 millions d'euros.

Par ailleurs, le dividende reçu de Bureau Veritas pour 103,0 millions d'euros est éliminé en consolidation (71,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012).

NOTE 27. 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 2013	1er semestre 2012
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission obligation	336,4	-
Bureau Veritas	295,5	897,3
Materis	91,4	215,6
Stahl	-	-
Oranje-Nassau Développement (1)	153,5	143,0
	876,8	1 256,0
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Rachats sur Obligation	24,8	68,8
Wendel - Crédit syndiqué	250,0	250,0
Financement des titres Saint-Gobain	-	560,0
Bureau Veritas	97,6	585,9
Materis	83,3	100,0
Stahl	20,2	9,2
Oranje-Nassau Développement (1)	135,4	123,5
	611,2	1 697,5
Total	265,5	-441,6

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

NOTE 28. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 30 juin 2013, 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 section relative aux locations présentée dans le Document de référence de l'exercice 2012 en page 223).

Note 28 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	30.06.2013	31.12.2012
(i) Nantissement par Materis Parent (groupe Materis) des titres des principales sociétés du groupe Materis, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis	2 014,9	1 984,3
(ii) Nantissement par Stahl Group SA (groupe Stahl) des titres des principales sociétés du groupe Stahl, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl	178,7	193,8
(iii) Garanties accordées par Parcours (Oranje-Nassau Développement) dans le cadre de ses dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus.	409,3	388,4
(iv) Nantissement par Mecatherm (Oranje-Nassau Développement) des titres des sociétés du groupe Mecatherm, 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 (voir note 4-2.5)	59,0	62,7
(v) Nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1)	1 159,0	1 215,7
(vi) Nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (1)	-	3,4
Total	3 820,8	3 848,3

(1) Ces éléments sont détaillés dans la note 4-2 « Gestion du risque de liquidité » relative à la structure de financement des titres Saint-Gobain.

Note 28 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Les garanties données 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 2013. 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.

Les garanties données dans le cadre de la cession d'Editis en 2008 couvrant des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux s'élèvent à un maximum théorique de 52,3 millions d'euros au 30 juin 2013. Aucune réclamation ne peut plus être reçue depuis le mois de janvier 2012. Aucun montant n'a été payé au titre de cette garantie à la date d'arrêté des comptes.

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

Note 28 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Les garanties reçues dans le cadre des acquisitions de Parcours et de Mecatherm couvrent des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux, pour un montant total de 11 millions d'euros au 30 juin 2013.

Note 28 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

	30.06.2013	31.12.2012
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas (1)	219,8	196,2
par Materis	14,5	11,6
par Stahl	-	0,4
par Orange-Nassau Développement (Mecatherm)	13,0	4,0
Total des engagements donnés	247,3	212,2
Autres engagements reçus (2)	394,3	377,5
Total des engagements reçus	394,3	377,5

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

(2) Au 30 juin 2013, principalement chez Parcours. Les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours (Oranje-Nassau Développement) sur son portefeuille de contrats de location en cours (186,0 millions d'euros à moins d'un an, 208,3 millions d'euros à plus d'un an et moins de 5 ans).

Note 28 - 5. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2013, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm ou IHS, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes de co-investissement (tels que décrits dans la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » en page 167 du Document de référence 2012).

Ces pactes ou accords comportent diverses clauses relatives à :

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

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

Au 30 juin 2013, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué, la valeur de la part des investissements « pari passu » réalisés par les co-actionnaires (aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel) est de 100 millions d'euros et la valeur de la part des investissements des co-actionnaires ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêts du groupe Wendel est de 53 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 (19 millions d'euros au 30 juin 2013).

Les valeurs des investissements réalisés par les co-actionnaires 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 29. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

1. Cession des 1,9 million de titres Saint-Gobain

Les titres Saint-Gobain acquis en août 2011 (1,9 million de titres, soit 0,4% du capital) présentés au 30 juin 2013 en actifs financiers courants ont été intégralement cédés après la clôture, conformément aux objectifs du Groupe. Le produit de cession de ces titres s'élève à 68,3 millions d'euros.

A l'issue de cette cession, le Groupe détient 16,4% du capital de Saint-Gobain (net de l'auto-détention) et 25,6% des droits de vote.

2. Investissement complémentaire dans IHS

Au cours du mois de juillet 2013, un montant complémentaire de 100 millions de dollars américains a été investi dans IHS, portant l'investissement total du Groupe à 276 millions de dollars (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Rapport des commissaires aux comptes

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

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

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2013

WENDEL
89, rue Taitbout
75009 Paris

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Wendel, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2013, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 7-4 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés relative aux 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 2013 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.

2. Vérification spécifique

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

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

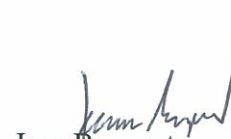
Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris-La Défense, le 28 août 2013

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit


Etienne Boris


Jean Bouquot

Attestation du responsable du rapport financier semestriel



W E N D E L

Le Président du Directoire

Attestation

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, 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 28 août 2013.

Frédéric Lemoine

