



# W E N D E L

COMMUNIQUE DU 10.09.2015

## Résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2015 : Bonne performance des principaux actifs du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre Forte activité d'investissement et atteinte de tous les objectifs 2017 avec 2 ans d'avance

### **Résultats traduisant de bonnes performances opérationnelles et des variations de périmètre :**

- Chiffre d'affaires consolidé de 3 780 M€, en hausse de +35,6 %, dont +3,3% de croissance organique
- Résultat net des activités à 200,8 M€, en progression de +24 %
- Résultat net consolidé de 142,8 M€ et de 32,2 M€ pour la part du Groupe

### **Hausse des capitaux propres consolidés de +39% à 4,3 Mds€ au 30 juin 2015 :**

- Résultat de cession du bloc de titres Bureau Veritas part du Groupe de 727,5 M€ comptabilisé en variation des capitaux propres (non inclus dans le résultat net)

### **Bonne performance opérationnelle des principaux actifs du Groupe**

#### **Rééquilibrage du portefeuille dans la continuité de 2014 :**

- Finalisation des acquisitions de CSP Technologies aux États-Unis et Constantia Flexibles en Autriche
- Annonce de l'acquisition d'AlliedBarton aux États-Unis et objectifs d'investissement réalisés avec deux ans d'avance
- Part des titres cotés ramenée à 57% de l'actif brut réévalué

### **ANR arrêté au 31 août 2015 à plus de 7 milliards d'euros :**

- 146,3 euros par action, en hausse de +12,9 % sur 12 mois

### **Frédéric Lemoine, Président du Directoire de Wendel, déclare :**

« Le début de l'année 2015 a été marqué par des opérations de grande ampleur. Wendel a ainsi réalisé le dernier quart de son objectif d'investissement 2013-2017 en annonçant ou finalisant ses investissements dans des actifs non cotés très prometteurs : IHS en Afrique, CSP Technologies et Allied Barton Security Services aux États-Unis et Constantia Flexibles en Autriche. Tous les objectifs 2013-2017 sont ainsi déjà atteints.

Les principales sociétés du Groupe ont réalisé un très bon premier semestre, qu'il s'agisse de Bureau Veritas, Saint Gobain, Constantia Flexibles, Stahl ou encore IHS. Nous sommes convaincus que la qualité de nos actifs et des entrepreneurs qui les dirigent sont autant de facteurs qui vont leur permettre de faire face aux turbulences économiques actuelles.

Wendel poursuit sa stratégie de développement international en mettant l'accent sur le développement de ses sociétés et l'intégration des acquisitions récentes. Par ailleurs, afin de profiter de la dimension internationale des opportunités offertes par la place de Londres, nous y avons récemment rouvert un bureau. »

## Contribution des sociétés du Groupe au chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2015

### Chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2015

(en millions d'euros)	S1 2014	S1 2015	Δ	Organique Δ
Bureau Veritas	1 967,4	2 318,7	+17,9%	+3,6%
Constantia Flexibles <sup>(1)</sup>	-	485,6	n.s.	+5,4% <sup>(2)</sup>
Cromology <sup>(3)</sup>	383,3	383,8	+0,1%	-0,8%
Stahl	217,5	317,9	+46,2%	+3,2%
Oranje-Nassau Développement	218,8	274,4	+25,4%	+7,3%
Parcours	163,8	177,6	+8,4%	+8,4%
Mecatherm	36,9	38,4	+4,1%	+4,1%
Nippon Oil Pump	18,1	19,9	+9,9%	+4,1%
CSP Technologies <sup>(4)</sup>	-	38,5	n.s.	env. +10% <sup>(2)</sup>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>2 786,9</b>	<b>3 780,3</b>	<b>+35,6%</b>	<b>+3,3% <sup>(5)</sup></b>

(1) À partir du 1<sup>er</sup> avril 2015.

(2) Croissance organique sur 6 mois (1<sup>er</sup> semestre 2015 comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2014).

(3) Les divisions de Materis Aluminates "Kerneos", Mortiers "Parex", Adjuvants "Chryso" cédées en 2014 sont présentées en "Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées" en 2014, conformément à la norme IFRS 5.

(4) À partir de février 2015.

(5) Hors croissances organiques de Constantia Flexibles et CSP Technologies.

## Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2015 des sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	S1 2014	S1 2015	Δ	Organique Δ
Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	18 946	19 860	+4,8%	+0,5%
exceet <sup>(2)</sup>	92,9	88,6	-4,6%	-11,6%
IHS	95,8	271,0	+182,8%	n.s.

<sup>(1)</sup> À la suite de l'accord signé avec Apollo les activités du pôle Conditionnement sont présentées en "Résultat net des activités cédées ou en cours de cession" en 2014 et 2015 conformément à IFRS 5.

<sup>(2)</sup> Inclus dans Oranje-Nassau Développement.

## Résultats consolidés du 1<sup>er</sup> semestre 2015

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

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

## Résultat net des activités du 1<sup>er</sup> semestre 2015

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

<sup>(1)</sup> Les données du 1<sup>er</sup> semestre 2015 incluent Cromology (ex-Materis Paints) et les holdings Materis. Les données du 1<sup>er</sup> semestre 2014 incluaient toutes les divisions de Materis.

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

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

La contribution de toutes les sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 333,2 M€, en hausse de +15,4% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Cette hausse s'explique à la fois par les variations de périmètre au niveau de Wendel, avec principalement la consolidation de Constantia Flexibles depuis le 1<sup>er</sup> avril 2015, ainsi que par celles au niveau des

sociétés du Groupe, avec notamment le changement de dimension de Stahl à la suite de la fusion avec Clariant Leather Services. En outre, les bonnes performances de Bureau Veritas et Saint-Gobain ont permis de compenser la baisse de leur contribution au résultat net des activités liée aux cessions de titres Saint-Gobain de mai 2014 et Bureau Veritas de mars 2015.

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

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

Au 1<sup>er</sup> semestre 2015, le résultat non récurrent est quasiment nul en raison des éléments positifs et négatifs suivants :

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

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

En conséquence, le résultat net total part du Groupe est de +32,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2015, contre +70,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

## Activité des sociétés du Groupe

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

*(Intégration globale)*

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

La croissance organique au 1<sup>er</sup> semestre 2015 s'élève à +3,6%, dont +3,0% au 2<sup>ème</sup> trimestre.

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

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

- l'activité Marine & Offshore (+11,7%) a bénéficié du rebond de la certification des équipements dans les nouvelles constructions et de gains de parts de marché dans les navires en-service ;
- la croissance organique de la division Matières Premières (+5,5%) a été portée par l'accroissement des échanges de matières premières et plus particulièrement dans l'Agriculture ;

- la performance de l'activité Certification (+4,4%) tient au redressement en Europe et sur le continent américain, ainsi qu'à des succès commerciaux.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La génération de cash a été forte au 1<sup>er</sup> semestre 2015. Le cash-flow opérationnel est en hausse de +22,9% à 216,4 M€. Le cash-flow libre (cash-flow disponible après paiement des impôts, des intérêts et des capex) s'élève à 73,6 M€, à comparer à 71,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2014.

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

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

### **Cromology (anciennement Materis Paints) – Chiffre d'affaires stable au 1<sup>er</sup> semestre (+0,1%)**

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

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

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

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

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

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

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

*(Intégration globale)*

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

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

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

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

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

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

*(Intégration globale depuis le 1<sup>er</sup> avril 2015)*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La société continuera à bénéficier d'une croissance organique solide, alors que le coût des matières premières et les taux de changes devraient fluctuer de manière significative. Afin d'optimiser la rentabilité, Constantia Flexibles se concentrera sur une gestion efficace des coûts et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. Une attention particulière



sera portée sur l'amélioration de l'utilisation des matériaux et des processus de production. Le portefeuille produit sera également élargi par l'ajout de solutions innovantes ciblées.

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

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

*(Mise en équivalence)*

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

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

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

Début juillet, Wendel a annoncé le versement de 109 M\$ en vue de la finalisation de son dernier investissement dans IHS Holding réalisé dans le cadre de l'augmentation de capital de 2 milliards de dollars lancée par IHS au début du mois de novembre 2014. Wendel a ainsi apporté la totalité des 304 M\$ que le Groupe s'était engagé à investir, compte tenu des 195 M\$ déjà versés en décembre 2014. Cette dernière tranche a été réalisée avec une prime supplémentaire par rapport à la tranche précédente versée en décembre 2014. IHS est ainsi valorisée sur la base du prix de souscription de cette augmentation de capital dans l'actif net réévalué depuis le 28 mai 2015. Depuis mars 2013, Wendel a investi un total de 779 M\$ dans IHS.

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

*(Mise en équivalence)*

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

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

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

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

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

- Le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** poursuit son amélioration à +2,6% à données comparables grâce au Vitrage. La marge d'exploitation du Pôle progresse à 10,2% contre 9,1% au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Le 2<sup>ème</sup> trimestre confirme les bonnes tendances du début de l'année dans le Vitrage qui enregistre une croissance interne sur le semestre de +5,6%. Cependant, le chiffre d'affaires des Matériaux Haute Performance (MHP) se replie de -0,8% à données comparables sur le semestre, affecté principalement par le recul des proppants céramiques.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Produits pour la Construction (PPC)** progresse de +0,9% à données comparables sur le semestre. La marge d'exploitation baisse à 8,7% contre 9,0% au 1<sup>er</sup> semestre 2014 affectée

par l'Aménagement Extérieur. L'Aménagement Intérieur réalise une croissance interne de +2,2% et l'Aménagement Extérieur se replie de -0,4% malgré un rebond de +5,7% au 2<sup>ème</sup> trimestre qui s'explique principalement par le métier du Roofing dont les volumes ont fortement progressé après un début d'année très faible.

- Le chiffre d'affaires du **Pôle Distribution Bâtiment** se stabilise sur le 2<sup>ème</sup> trimestre à +0,1% à données comparables, limitant le repli sur le semestre à -1,1%. La France continue d'être affectée par la forte contraction de la construction neuve et par un marché de la rénovation qui ne montre pas encore de signes de reprise. L'Allemagne se replie sur le semestre avec un 2<sup>ème</sup> trimestre en moindre recul cependant. En revanche, la croissance interne se poursuit au Royaume-Uni et prend une dynamique particulièrement favorable dans les pays nordiques, aux Pays-Bas, en Europe du Sud et au Brésil. Au total, et malgré le recul de la France et de l'Allemagne qui représentent environ 50% du chiffre d'affaires du Pôle, la marge d'exploitation résiste bien à 2,6% contre 2,9% au 1<sup>er</sup> semestre 2014, les résultats étant en progrès dans toutes les autres zones géographiques.

Après un 1<sup>er</sup> semestre pénalisé par une base de comparaison difficile, Saint-Gobain bénéficiera d'un 2<sup>nd</sup> semestre plus favorable :

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

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

## **Oranje-Nassau Développement**

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

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

*(Intégration globale)*

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

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

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

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

*(Mise en équivalence)*

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

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

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

### **Mecatherm – Chiffre d'affaires en hausse de +4,1% au 1<sup>er</sup> semestre 2015, résultats impactés par la crise de court terme liée à la réorganisation industrielle du groupe**

*(Intégration globale)*

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

Les prises de commandes fermes du 1<sup>er</sup> semestre s'élèvent à 53 M€ dont plus de la moitié en provenance des pays émergents, portant le total sur 12 mois glissants à 103 M€.

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

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

*(Intégration globale)*

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

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

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

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

*(Non consolidé)*

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

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

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

## **CSP Technologies – Croissance organique solide impactée par l'évolution des taux de change**

*(Intégration globale depuis février 2015)*

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

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

L'EBIT ajusté<sup>1</sup> de CSP s'établit à 9,7 M\$ pour les six premiers mois de 2015, légèrement impacté par un effet mix et les investissements réalisés pour supporter la croissance future.

## **Actif net réévalué de Wendel à 146,3€ par action**

L'actif net réévalué s'élève à 7 018 M€ soit 146,3 € par action au 31 août 2015 (détail annexe 1 ci-après), contre 129,7 € par action au 19 août 2014, soit une progression de +12,9%. La décote sur l'ANR s'élève à 19,5 % au 31 août 2015.

## **Autres faits marquants depuis le début de l'année 2015**

### **Allongement de la maturité et réduction du coût de la dette**

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

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

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

---

<sup>1</sup> Avant retraitement des écritures d'allocation des écarts d'acquisition

## Rééquilibrage du portefeuille

### Ajustement de la participation dans Bureau Veritas

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

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

### Acquisition de CSP Technologies

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

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

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

### Acquisition de Constantia Flexibles

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

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

### Acquisition d'AlliedBarton Security Services

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

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

---

<sup>2</sup> Avant tout autre co-investisseur

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

## Agenda

03.12.2015

**Investor Day 2015** / Publication de l'ANR et *trading update* (avant bourse)

---

31.03.2016

**Résultats annuels 2015** / Publication de l'ANR (avant bourse)

---

01.06.2016

**Assemblée générale** / Publication de l'ANR et *trading update* (avant l'Assemblée générale)

---

08.09.2016

**Résultats semestriels 2016** / Publication de l'ANR (avant bourse)

---

01.12.2016

**Investor Day 2016** / Publication de l'ANR et *trading update* (avant bourse)

---

### À propos de Wendel

Wendel est l'une des toutes premières sociétés d'investissement cotées en Europe. Elle investit en Europe, en Amérique du nord et en Afrique, dans des sociétés leaders dans leur secteur : Bureau Veritas, Saint-Gobain, Materis Paints, Stahl, IHS et Constantia Flexibles dans lesquelles elle joue un rôle actif d'actionnaire industriel. Elle met en œuvre des stratégies de développement à long terme qui consistent à amplifier la croissance et la rentabilité de sociétés afin d'accroître leurs positions de leader. À travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est également investi dans excoet en Allemagne, Mecatherm, Parcours en France, Nippon Oil Pump au Japon, Saham Group en Afrique et CSP Technologies aux États-Unis.

Wendel est cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Notation attribuée par Standard & Poor's : Long terme, BBB- perspective stable – Court terme, A-3 depuis le 7 juillet 2014. Wendel est le Mécène Fondateur du Centre Pompidou-Metz. En raison de son engagement depuis de longues années en faveur de la Culture, Wendel a reçu le titre de Grand Mécène de la Culture en 2012.

Pour plus d'information, <http://www.wendelgroup.com>



### Contact journalistes

Christine Anglade Pirzadeh : + 33 (0) 1 42 85 63 24  
[c.angladepirzadeh@wendelgroup.com](mailto:c.angladepirzadeh@wendelgroup.com)

Caroline Decaux: +33 (0)1 42 85 91 27  
[c.decaux@wendelgroup.com](mailto:c.decaux@wendelgroup.com)

### Contacts analystes et investisseurs

Olivier Allot : +33 (0)1 42 85 63 73  
[o.allot@wendelgroup.com](mailto:o.allot@wendelgroup.com)

Elisa Muntean: +33 (0)1 42 85 63 67  
[e.muntean@wendelgroup.com](mailto:e.muntean@wendelgroup.com)

---

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

## Annexe 1 : ANR au 31 août 2015 de 146,3 € par action

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

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

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

<sup>(3)</sup> Dont 1 606 417 actions propres Wendel au 31 août 2015

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

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

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

## Annexe 2 : Tableau de rapprochement du résultat économique et du résultat comptable

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

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

<sup>(2)</sup> Chiffre d'affaires et EBITDA réalisés Cromology (ex-Materis Paints) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2015, hors frais de holdings de Materis. Les charges relatives aux holdings s'élèvent à 0,9 million d'euros et sont présentées en résultat opérationnel ajusté.

<sup>(3)</sup> Ce montant correspond aux impacts de change sur la dette financière d'IHS pour -54,7 millions d'euros et au résultat de dilution comptabilisé sur IHS de +18,1 millions d'euros.

<sup>(4)</sup> Ce montant inclut notamment le résultat de cession des *puts* Saint-Gobain pour 28,4 millions d'euros.

<sup>(5)</sup> Le groupe Wendel a provisionné la perte attendue dans ses comptes sur la cession de Verallia pour 97 millions d'euros. Par ailleurs, une reprise de provision pour dépréciation de 203 millions d'euros a également été constatée sur les titres Saint-Gobain.