



W E N D E L

# **Rapport financier semestriel**

**1<sup>er</sup> semestre 2009**

---

**Rapport semestriel d'activité**

**Actif Net Réévalué (ANR)**

**Comptes semestriels consolidés résumés**

**Rapport des commissaires aux comptes**

**Attestation**

**Rapport semestriel d'activité – 1<sup>er</sup> semestre 2009**

---

# 1 - Description de l'activité

## Résultats consolidés du 1er semestre 2009

| (en millions d'euros)                            | Jun 2008     | Jun 2009       | Δ         |
|--|--------------|----------------|-----------|
| Filiales consolidées                             | 507,4        | 261,5          | -48,5%    |
| Financement, frais généraux et impôts            | (204,1)      | (199,7)        | -2,2%     |
| Résultat net des activités <sup>(1)</sup>        | 303,2        | 61,8           | -79,6%    |
| <b>Résultat net des activités part du groupe</b> | <b>238,4</b> | <b>(10,8)</b>  | <b>NS</b> |
| Résultat non récurrent                           | 62,3         | (963,1)        | NS        |
| Résultat net total                               | 365,3        | (901,3)        | NS        |
| <b>Résultat net part du groupe</b>               | <b>313,8</b> | <b>(959,8)</b> | <b>NS</b> |

(1) Résultat net avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents, conformément à la méthode décrite dans le rapport annuel 2008 (page 78)

## Résultat net des activités

| (en millions d'euros)                                   | Jun 2008       | Jun 2009       | Δ             |
|---|----------------|----------------|---------------|
| <b>Bureau Veritas</b>                                   | <b>111,0</b>   | <b>141,3</b>   | <b>+27,3%</b> |
| <b>Materis</b>  | <b>32,6</b>    | <b>10,5</b>    | <b>-67,9%</b> |
| <b>Deutsch</b>  | <b>17,7</b>    | <b>(10,1)</b>  | <b>NS</b>     |
| <b>Stallergenes</b>                                     | <b>12,0</b>    | <b>13,4</b>    | <b>+11,7%</b> |
| <b>Editis</b>   | <b>(5,3)</b>   | <b>-</b>       | <b>NS</b>     |
| <b>Oranje-Nassau</b>                                    | <b>42,3</b>    | <b>13,8</b>    | <b>-67,4%</b> |
| <b>Saint-Gobain</b>                                     | <b>217,9</b>   | <b>41,6</b>    | <b>-80,9%</b> |
| <b>Legrand</b>  | <b>75,6</b>    | <b>51,1</b>    | <b>-32,5%</b> |
| <b>Stahl</b>  | <b>3,6</b>     | <b>0</b>       | <b>NS</b>     |
| <b>Sous-total</b>                                       | <b>507,4</b>   | <b>261,5</b>   | <b>-48,5%</b> |
| Frais généraux  | (21,2)         | (22,0)         | +3,8%         |
| Autres  | 2,0            | (0,9)          | NS            |
| Frais financiers nets                                   | (34,3)         | (56,0)         | +63,3%        |
| Coûts de financement liés à Saint-Gobain <sup>(2)</sup> | (150,7)        | (120,7)        | -19,9%        |
| <b>Sous-total</b>                                       | <b>(204,1)</b> | <b>(199,7)</b> | <b>-2,2%</b>  |
| Résultat net des activités <sup>(1)</sup>               | 303,2          | 61,8           | -79,6%        |
| <b>dont part du groupe <sup>(1)</sup></b>               | <b>238,4</b>   | <b>(10,8)</b>  | <b>NS</b>     |

(1) Résultat net avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents, conformément à la méthode décrite dans le rapport annuel 2008 (page 78)

(2) Le coût des financements liés à Saint-Gobain auparavant déduits de la contribution des activités de Saint-Gobain figure désormais sur une ligne distincte

Dans un contexte de crise économique et financière, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe se maintient au 1<sup>er</sup> semestre 2009, en léger retrait de -1,2%, notamment grâce aux excellentes performances de Bureau Veritas et de Stallergenes. Au total, le chiffre d'affaires s'élève à 2 458 M€ Les sociétés mises en équivalence ont connu des baisses de chiffre d'affaires beaucoup plus marquées.

La contribution économique de l'ensemble des entreprises du Groupe est de 261,5 M€ en retrait de -48,5% par rapport à l'exercice précédent. Les contributions au résultat de Wendel de Bureau Veritas et de Stallergenes affichent des progressions de respectivement +27,3% et +12,1%. A l'inverse, la contribution des sociétés positionnées dans les différents secteurs de la construction (Materis, Saint-Gobain, Legrand), et celle de Deutsch et de Stahl, confrontées à des déstockages importants de leurs clients, sont en fort retrait. Enfin, les activités pétrolières d'Oranje-Nassau n'ont été retenues que pour les quatre premiers mois de 2009 avant leur cession, ce qui explique, avec la baisse du prix du pétrole, le recul de leur contribution. Dans ce contexte, l'ensemble des charges liées à la structure financière et au fonctionnement restent sous contrôle, à un niveau légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Au total, le résultat net des activités est de 61,8 M€ et le résultat net des activités part du Groupe est de -10,8 M€

### **Résultat non récurrent**

Le résultat non récurrent est de -963,1 M€ Il comprend d'une part des éléments positifs qui comprennent principalement des plus-values de cession, notamment celles des activités pétrolières d'Oranje-Nassau et du bloc d'actions Bureau Veritas, pour +464 M€, le produit de la cession des BSA Saint-Gobain pour + 65,5 M€ ainsi que la revalorisation des protections sur Saint-Gobain pour 136,4 M€ Il est affecté d'autre part par des réductions très significatives de valeurs comptables: des dépréciations d'actifs pour -748,5 M€ (dont Saint-Gobain pour 705 M€) et des pertes de dilution engendrées par les augmentations de capital réalisées par Saint-Gobain pour -741,6 M€ Ces dépréciations et pertes sont sans incidence sur la trésorerie et l'actif net réévalué.

### **Des filiales et participations du Groupe diversement affectées par le ralentissement économique**

#### **Bureau Veritas: Progression de la marge opérationnelle**

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas s'élève à 1 330 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009, en progression de 10,9% par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2008. La croissance organique s'élève à +6,0%, résultant d'une très forte progression des activités Biens de consommation, Marine et Industrie.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2009, la marge opérationnelle ajustée augmente de 110 points de base pour atteindre 16,1% du chiffre d'affaires. Ces bonnes performances reflètent l'efficacité des programmes de maîtrise des coûts et d'amélioration des processus mis en œuvre depuis un an pour répondre à la dégradation de l'environnement économique. Grâce au travail fait pour réduire l'endettement, les charges financières sont en faible augmentation et, au total, la contribution au résultat net des activités de Wendel est en forte progression de +27,3% pour atteindre 141,3 M€

L'activité de Bureau Veritas continuera à croître en 2009, mais de façon moindre au cours du 2<sup>ème</sup> semestre, sous l'effet du ralentissement des activités Construction et Mines et Minéraux ainsi que de la moindre performance des divisions Marine et Biens de consommation. Bureau Veritas se fixe désormais un objectif de progression du taux de marge opérationnelle pour 2009 par rapport à celui de 15,2 % réalisé sur l'ensemble de l'année 2008.

### **Materis : Très bonne résistance de la marge opérationnelle ajustée**

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2009 de Materis s'élève à 861 M€, en recul de -10,7% par rapport à la même période en 2008. La croissance organique de -10,9% est pénalisée par la forte baisse des volumes vendus (-14,0%), liée au recul des marchés sous-jacents (construction, production d'acier) et amplifiée par un phénomène de déstockage.

Le résultat opérationnel ajusté atteint 94 M€, soit 10,9% du chiffre d'affaires : cette bonne résistance résulte d'une amélioration de la marge brute liée à l'effet prix /mix ainsi que de l'incidence des plans d'économies de coûts fixes (production, logistique et frais généraux) mis en place dès 2008. La contribution au résultat net des activités est de 10,5 M€

Avec le soutien de Wendel, Materis a renforcé son bilan grâce à l'augmentation de capital de 45 M€ souscrite par Wendel et les managers-investisseurs de Materis, ce qui lui a permis de restructurer avec succès sa dette bancaire. Cette restructuration lui permet de sécuriser sa trésorerie jusqu'en 2013, d'ajuster ses covenants bancaires au contexte économique et de disposer d'une ligne de financement complémentaire de 100 M€ Materis poursuit activement ses plans d'adaptation (optimisation du mix produits, ajustement des coûts de structure et gestion des flux de trésorerie).

### **Deutsch : Forte capacité d'adaptation dans des marchés difficiles**

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2009 de Deutsch est en baisse de -28,1% à 170,1 M€ Deutsch a connu une forte baisse de son activité avec une croissance organique en recul de 33,7%, par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008, principalement en raison du recul important de l'activité industrielle.

Le fort recul des ventes s'est traduit par une baisse du résultat opérationnel ajusté à 20,7 M€ Grâce à l'accentuation de ses efforts d'adaptation, Deutsch est parvenu à contenir la baisse de sa marge d'exploitation de 20,7% à 12,1% du chiffre d'affaires (mise en œuvre de plans de restructuration avec notamment, réduction du temps de travail et fermeture de deux sites de production).

Après prise en compte des frais financiers la contribution de Deutsch au résultat des activités de Wendel est de -10 M€

Des signaux de stabilisation apparaissent avec un redémarrage progressif des commandes de l'activité industrielle depuis juin 2009.

### **Stallergenes : Excellentes performances et objectifs dépassés**

Le chiffre d'affaires de Stallergenes pour le 1<sup>er</sup> semestre s'élève à 97,6 M€; la croissance organique de 11% résulte de la progression constante des traitements par voie sublinguale et du démarrage réussi d'Oralair<sup>®</sup> en Allemagne. Le 1<sup>er</sup> semestre a vu la récompense de cinq années de recherche avec les résultats positifs de l'étude clinique de phase IIb/III adultes réalisée avec le comprimé de désensibilisation aux acariens. Par ailleurs, la procédure de reconnaissance mutuelle d'Oralair<sup>®</sup> a démarré opérationnellement et devrait permettre d'obtenir rapidement un enregistrement dans la plupart des pays européens.

Le résultat opérationnel avant R&D progresse de +16% pour atteindre 37,3 M€ La contribution au résultat net des activités de Wendel progresse de +12,1% pour atteindre 13,4 M€

Stallergenes continue de renforcer son leadership en Europe. Pour 2009, la société maintient son objectif de croissance à +10% et, dans un contexte de fort investissement en R&D, vise le maintien du résultat opérationnel au niveau élevé de 2008.

### **Saint-Gobain: Accélération et renforcement du plan de réduction des coûts**

*(Mise en équivalence)*

Au 1<sup>er</sup> semestre 2009, le chiffre d'affaires consolidé de Saint-Gobain est de 18 715 M€, en recul de -15,5% par rapport à la même période en 2008. Cette évolution reflète le recul des volumes de ventes de -17,2%, partiellement compensé par la bonne orientation des prix de vente qui affichent une progression de +1,7%. Dans cet environnement difficile, l'activité du pôle Conditionnement a remarquablement bien résisté.

Le résultat d'exploitation baisse de -53,6 % et la marge d'exploitation s'établit à 5,0% du chiffre d'affaires. Au total, le résultat net courant s'établit à 210 M€ en recul de 80,9% par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2008. La contribution de Saint-Gobain au résultat net des activités de Wendel recule de 217,9 M€ à 41,6 M€

Face à ce ralentissement économique sans précédent, le Groupe a mis en œuvre, en l'amplifiant, le plan d'actions annoncé en début d'année. Pour l'ensemble de l'année 2009, ce plan d'actions vise désormais un objectif de 1,1 Md€ d'économies de coûts supplémentaires par rapport à 2008, ce qui portera à 1,5 Md€ le montant total des économies de coûts réalisées sur 2008 et 2009. Ce plan d'actions renforce l'optimisation de la génération de trésorerie grâce au contrôle du besoin en fonds de roulement d'exploitation, la réduction significative des investissements industriels et la suspension des projets d'acquisition. La mise en œuvre de ces actions ainsi que l'augmentation de capital de 1,5 Md€ ont permis à Saint-Gobain de se désendetter de 2,4 Mds€ sur un an.

La poursuite de ce plan, le développement dans les pays émergents et la situation financière solide permettront à Saint-Gobain de tirer pleinement profit de ses positions de leader lors de la reprise.

### **Legrand : Résistance remarquable de la marge opérationnelle ajustée**

*(Mise en équivalence)*

Le chiffre d'affaires de Legrand pour le 1<sup>er</sup> semestre s'élève à 1 812,1 M€ en retrait de -16,7% à structure et taux de change constants par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008. Ceci résulte de la forte dégradation des marchés finals et d'un effet de déstockage dans certaines géographies. En dépit d'un environnement très difficile, l'effet favorable de montée en gamme et la bonne gestion des prix se confirment avec, dans l'ensemble des zones géographiques, un très bon accueil réservé aux nouvelles gammes de produits.

Le résultat opérationnel ajusté récurrent est de 306,6 M€ et représente 16,9% des ventes, contre 18,7% pour le 1<sup>er</sup> semestre 2008, soit une très bonne résistance dans un contexte de fort ralentissement de l'activité. Les coûts, hors R&D ont été réduits de -17%<sup>(1)</sup> au 1<sup>er</sup> semestre, en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Ramenées au chiffre d'affaires, les dépenses de R&D, essentielles au développement, atteignent près de 5% du chiffre d'affaires sur le semestre. La contribution au résultat net des activités est de 51,1 M€

A cette bonne maîtrise des marges s'ajoutent le contrôle des investissements industriels et la gestion extrêmement rigoureuse du besoin en fonds de roulement qui décroît de 27 M€ par rapport à celui à fin décembre 2008 et atteint un niveau particulièrement bas à fin juin 2009. Cette génération de trésorerie élevée permet à Legrand de réduire sa dette nette de 428 M€ par rapport à fin juin 2008.

## **Stahl : Amplification des efforts d'ajustement dans des marchés très affectés**

*(Mise en équivalence)*

Le chiffre d'affaires de Stahl pour le 1<sup>er</sup> semestre est de 111 M€ en baisse de -32,5% par rapport à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2008 qui avait été particulièrement dynamique. Le 1<sup>er</sup> trimestre a constitué un point bas, affecté par la faiblesse de tous les marchés finals. Une amélioration progressive des ventes est observée depuis avril 2009. La marge opérationnelle ajustée du Groupe est néanmoins en repli par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008 et représente 6,4% du chiffre d'affaires.

## **Flexibilité financière accrue pour Wendel**

Depuis le début de l'année, Wendel a matérialisé 781 M€ de valeur par des cessions stratégiques (actifs pétroliers d'Oranje-Nassau) et l'ajustement de sa participation dans Bureau Veritas (cession d'un bloc de 10%). Par ailleurs, la société a remboursé ou racheté par anticipation 187 M€ de dettes non échues et l'obligation échangeable Capgemini de 279 M€. Elle a de surcroît utilisé une de ses lignes de crédit à hauteur de 107 M€ pour financer sa participation à l'augmentation de capital de Saint-Gobain.

Au total, au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, le Groupe a ainsi augmenté sa flexibilité financière, sa trésorerie passant de 2 311 M€ dont 1 400 M€ nantis, au 31 décembre 2008, à 2 553 M€ au 30 juin 2009 dont 1 241 M€ nantis.

Depuis le 30 juin 2009, Wendel a poursuivi avec succès sa stratégie visant à allonger la maturité de ses financements, à renouveler ses lignes bancaires non utilisées.

Deux tranches de financements Saint-Gobain d'un montant total de 1 255 M€ ont ainsi vu leur maturité moyenne repoussée d'environ 3 ans :

- Dette bancaire de 800 M€ de maturité juin 2011 portée à juin 2015, soit un allongement de 4 ans ;
- Dette bancaire de 600 M€ de maturité décembre 2013, remboursée à hauteur de 145 M€ en début d'année, et dont le solde de 455 M€ voit sa maturité allongée, en parts égales, à juin 2014 et juin 2015 <sup>(2)</sup>.

En outre, Wendel a reporté pour 600 M€ une ligne de crédit non tirée arrivée à échéance le 30 juin 2009<sup>(2)</sup>. Cette ligne utilisable pour la gestion et le refinancement de la participation de Wendel dans Saint-Gobain est tirable jusqu'en décembre 2013 avec des échéances à parts égales à juin 2014 et juin 2015.

Au 26 août 2009, la trésorerie totale de Wendel s'élève à 2 562 M€ dont 1 119 M€ encaissés.

<sup>(1)</sup> Somme des coûts de production et des frais administratifs (hors R&D) et commerciaux à périmètre et change constants

<sup>(2)</sup> sous réserve de la mise en place de la documentation contractuelle définitive

### **Poursuite de la renégociation des financements dans le cadre de l'accompagnement des filiales**

Après l'accord obtenu le 25 juin pour la renégociation de la dette de Materis, Deutsch, soutenu par Wendel, a obtenu le 12 août un accord auprès de l'unanimité des prêteurs (100% des prêteurs senior et 100% des prêteurs mezzanine) qui porte sur deux points :

- Jusqu'en mars 2010, stabilisation du capital et des relations avec les banques. Pendant cette période transitoire, application de covenants intérimaires et mise en place d'un compte de garantie dans la limite de 32 M€ dont 29 M€ apportés par Wendel ;
- A l'issue de cette première phase, négociations de nouvelles conditions de long terme.

Etant donné son niveau actuel d'endettement, Stahl poursuit les discussions entamées avec ses banques prêteuses afin d'optimiser sa structure financière. En tant qu'actionnaire responsable et de long terme, Wendel entend apporter également à Stahl son soutien afin de l'aider à traverser la période actuelle.

## Tableau de rapprochement entre le résultat économique et le résultat comptable

|  | Résultat des participations | Coût des holdings | Résultats non récurrents |                                      |                        | Total           | Résultat net consolidé |
|--|-----------------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------------------|------------------------|-----------------|------------------------|
|  |                             |                   | Non récurrent            | Effets liés aux écarts d'acquisition | Dépréciations d'actifs |                 |                        |
| <b>Chiffres d'affaires</b>   | <b>2 457,9</b>              | -                 | -                        | -                                    | -                      | -               | <b>2 457,9</b>         |
| <b>Résultat opérationnel</b>   | <b>352,2</b>                | <b>(26,0)</b>     | <b>95,0 (a)</b>          | <b>(53,6)</b>                        | <b>(64,4) (b)</b>      | <b>(23,0)</b>   | <b>303,2</b>           |
| Coût de l'endettement financier net  | (119,9)                     | (167,4)           | (3,7)                    | -                                    | -                      | (3,7)           | (291,0)                |
| Autres produits et charges financiers  | (4,3)                       | (6,2)             | 185,8 (e)                | -                                    | -                      | 185,8           | 175,4                  |
| Charges d'impôt  | (74,9)                      | (0,1)             | 6,0                      | 16,2                                 | 25,9                   | 48,1            | (26,8)                 |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence                         | 92,7                        | -                 | (756,3) (c)              | (50,1)                               | (710,0) (d)            | (1516,4)        | (1 423,7)              |
| <b>Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b> | <b>245,8</b>                | <b>(199,7)</b>    | <b>(473,1)</b>           | <b>(87,4)</b>                        | <b>(748,5)</b>         | <b>(1309,0)</b> | <b>(1 262,9)</b>       |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées               | 15,7                        | -                 | 346,0 (f)                | -                                    | -                      | 346,0           | 361,7                  |
| <b>Résultat net</b>  | <b>261,5</b>                | <b>(199,7)</b>    | <b>(127,2)</b>           | <b>(87,4)</b>                        | <b>(748,5)</b>         | <b>963,1</b>    | <b>(901,3)</b>         |
| Résultat net-part des minoritaires   | 72,4                        | 0,1               | (2,6)                    | (10,8)                               | (0,6)                  | (14,0)          | 58,6                   |
| <b>Résultat net-part du groupe</b>   | <b>189,0</b>                | <b>(199,8)</b>    | <b>(124,6)</b>           | <b>(76,6)</b>                        | <b>(747,9)</b>         | <b>949,1</b>    | <b>(959,8)</b>         |

(a) dont résultat de cession du bloc Bureau Veritas pour 118,4 M€.

(b) dont Materis pour -33,0 M€ et Deutsch pour -31,4 M€.

(c) Perte de dilution Saint-Gobain pour -741,6 M€.

(d) dont dépréciations d'actifs Saint-Gobain pour -691,9 M€, et chez Saint-Gobain pour -13,1 M€.

(e) dont variations de juste valeur des protections Saint-Gobain (puts) pour +136,4 M€, résultat de cession des bons de souscription d'actions Saint-Gobain pour +65,5 M€ et variation de juste valeur des swaps de taux pour -13,9 M€.

(f) dont résultat de cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau pour +345,6 M€.

## **2 – Comptes individuels**

La perte nette du premier semestre 2009 des comptes individuels se monte à -1 049,7 millions d'euros, et la situation nette comptable est de 2 309,8 millions d'euros au 30 juin 2009 après la perte de la période et le versement du dividende fait en juin 2009. La perte nette est constituée de dépréciations sur les prêts intra-groupe que Wendel a accordés aux holdings détenant l'investissement dans Saint-Gobain pour un montant de -1 002,8 millions d'euros, cette perte exceptionnelle a été déterminée sur la base d'une valeur par action de Saint-Gobain à 44,3€(valeur d'utilité retenue dans les comptes consolidés du 30 juin 2009). Un produit exceptionnel net de 5,6 millions d'euros a été constaté sur des instruments financiers. Le résultat financier de -31,1 M€est constitué de +29 M€de revenus nets liés aux prêts intra-groupe, et de -62 M€de charges financières nettes externes. Enfin le résultat d'exploitation est de -21 M€

## **3 – Autres informations**

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

## **Actif Net Réévalué (ANR)**

---

## Actif Net Réévalué (ANR) à la date du 26 août 2009

| (en millions d'euros)   |  |                             | 26 Août 2009 | 31 Mai 2009 <sup>(4)</sup> |
|---|--|-----------------------------|--------------|----------------------------|
| Participations cotées par société   | <u>Nombre de titres</u> <sup>(1)</sup> | <u>Cours</u> <sup>(1)</sup> | 6 243        | 5 838                      |
| • Saint-Gobain  | 89 812 635                             | 29,83€                      | 2 679        | 2 408                      |
| • Bureau Veritas  | 56 293 260                             | 33,17€                      | 1 867        | 1 910                      |
| • Legrand   | 80 583 964                             | 17,31€                      | 1 395        | 1 228                      |
| • Stallergenes  | 6 081 392                              | 49,61€                      | 302          | 292                        |
| Participations non cotées   |  |                             | 180          | 166                        |
| <b>Trésorerie</b> <sup>(2)</sup>  |  |                             | <b>2 562</b> | <b>2 824</b>               |
| <b>Actif Brut Réévalué</b>  |  |                             | <b>8 985</b> | <b>8 828</b>               |
| Dette obligataire Wendel  |  |                             | (2 531)      | (2 833)                    |
| Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain                               |  |                             | (5 418)      | (5 417)                    |
| Valeur nette des protections liées au financement Saint-Gobain <sup>(3)</sup> |  |                             | 839          | 984                        |
| <b>Actif Net Réévalué</b>   |  |                             | <b>1 875</b> | <b>1 562</b>               |
| Nombre d'actions  |  |                             | 50 436 175   | 50 366 600                 |
| <b>Actif Net Réévalué par action</b>  |  |                             | <b>37,2€</b> | <b>31,0€</b>               |
| Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel                             |  |                             | 29,89€       | 30,46€                     |

(1) Nombre de titres et moyenne des cours de bourse calculée au 26 août 2009

(2) Trésorerie Wendel et holding d'acquisition Saint-Gobain, dont 1 443 M€ de disponible après nantissements au 26 août 2009

(3) Les protections (achats et ventes de puts) couvrent 36% des titres Saint-Gobain détenus

(4) ANR présenté à l'Assemblée Générale du 5 juin 2009

# Méthodologie de l'élaboration et de la publication de l'ANR

## 1. Dates de publication de l'ANR et contrôles liés à la publication

Le calendrier des dates d'évaluation de l'ANR sera publié.

A chaque publication de l'ANR, les vérifications et validations suivantes seront effectuées sur l'ANR :

- Vérification de la conformité de la méthodologie de calcul de l'ANR avec la méthodologie publiée et vérification de la concordance avec les données comptables par les commissaires aux comptes;
- Revue de l'ANR par le comité d'audit, qui compare la valorisation des participations non cotées déterminée par Wendel à une évaluation indépendante de ces participations.

## 2. Présentation de l'ANR

| <b>Format de la présentation<br/>(publication au niveau de détail affiché)</b>                             | <b>Commentaires</b>  |
|--|--|
| <b>Date de valorisation des participations</b>   |  |
| <b>+ Participations non-cotées</b>   | Valorisations sur la base de multiples de comparables boursiers calculés sur les 20 derniers cours de clôture. |
| <b>+ Participations cotées dont :</b><br>> Saint-Gobain<br>> Legrand<br>> Bureau Veritas<br>> Stallergenes | Moyenne 20 jours du cours de clôture de bourse   |
| <b>PARTICIPATIONS</b>  | Valeur brute des participations  |
| <b>TRESORERIE TOTALE (*)</b>   | Trésorerie disponible + trésorerie nantie de Wendel et des holdings  |
| <b>DETTE OBLIGATAIRE WENDEL</b>  | Nominal et intérêts courus   |
| <b>DETTE BANCAIRE LIEE AU FINANCEMENT SAINT-GOBAIN</b>   | Nominal et intérêts courus   |
| <b>VALEUR DES PUTS SAINT-GOBAIN</b>  | Valeur de marché nette des puts basée sur le cours retenu pour les titres Saint-Gobain                         |
| <b>ANR</b>   |  |
| <b>NOMBRE D' ACTIONS WENDEL</b>  |  |
| <b>ANR / ACTION</b>  |  |

(\*) : Montant de trésorerie disponible : [X] M€; montant de trésorerie nantie : [Y] M€

## 3. Valorisation des participations non-cotées

**Les participations non cotées** sont évaluées en multipliant

- La valeur des capitaux propres des participations par le
- Pourcentage de détention de Wendel à la date de valorisation

**La valeur des Capitaux propres** est déterminée par différence entre

- (+) La Valeur d'Entreprise des Participations et...
- (-) L'endettement financier net des participations (dette financière brute au nominal – trésorerie)
- (-) Le montant estimé de la valeur revenant aux managers au titre du co-investissement (dans l'hypothèse où la société venait à être vendue à la date de valorisation et en retenant la valeur des capitaux propres à cette date)

Lorsque la dette nette excède la Valeur d'Entreprise, la valeur des capitaux propres est limitée à zéro lorsque les dettes sont sans recours sur Wendel.

**Le pourcentage de détention de Wendel** est déterminé en fonction de la répartition initiale de l'investissement entre Wendel, les co-investisseurs et les Managers.

**La Valeur d'Entreprise** est obtenue en multipliant

- les Soldes Intermédiaires de Gestion des participations par
- les multiples de capitalisation boursière des sociétés comparables retenues, et si cela permet une valorisation plus pertinente par des multiples de transaction.

Les Soldes Intermédiaires de Gestion retenus pour le calcul sont :

- Maintenable EBITDA (résultat brut d'exploitation récurrent) calculé par Wendel
- Maintenable EBITA (résultat d'exploitation récurrent avant écriture d'allocation des écarts d'acquisition) calculé par Wendel

La valeur d'entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs déduites pour les EBITDA et EBITA de l'année en cours et de l'année précédent la valorisation. Les années de référence deviennent l'année en cours et l'année suivante une fois le budget de l'année suivante connu.

**Les multiples de capitalisation boursière des comparables** sont obtenus en divisant

- La valeur d'entreprise des comparables par
- Les EBITA et EBITDA des années de référence

**La valeur d'entreprise des comparables retenus** est obtenue en additionnant

- (+) Capitalisation boursière (moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse)
- (+) Dette financière nette (dette financière brute au nominal – trésorerie)

**Le choix des comparables boursiers** est effectué en fonction :

- De données et études effectuées par des intervenants extérieurs,
- D'informations disponibles au sein des participations détenues et

- De travaux effectués par le Pôle Investissement en interne

L'échantillon est stable dans le temps. Celui-ci est ajusté uniquement lorsqu'un comparable n'est plus pertinent (celui-ci est alors sorti de l'échantillon) ou lorsqu'une société est nouvellement considérée comme faisant partie des comparables de la participation valorisée.

Les multiples non représentatifs sont exclus de l'échantillon (cas des périodes d'offre ou de tout autre élément exceptionnel affectant les Soldes Intermédiaires de Gestion ou le cours de bourse par exemple).

Les données, analyses, prévisions ou consensus retenus sont les données disponibles à chaque date de valorisation.

#### **4. Titres cotés et trésorerie**

**Les participations cotées** sont valorisées en retenant la moyenne des cours de clôture des vingt séances à la date de valorisation.

**Les actions auto détenues** qui ont pour objet d'être cédées dans le cadre d'options d'achat d'actions sont valorisées au plus petit du prix d'exercice des options ou du cours de bourse. Les autres actions sont valorisées en retenant la moyenne des 20 derniers cours de bourse. Si ces actions sont destinées à être annulées, l'ANR sera alors retenu comme base de valorisation.

**La trésorerie de Wendel et des holdings inclut :**

- La trésorerie disponible à la date de valorisation ainsi que
- La trésorerie nantie

#### **5. Dettes financières**

**Les dettes financières (dette obligataire Wendel ou dette bancaire liée au financement Saint-Gobain)** sont évaluées

- à leur valeur nominale
- majorée des intérêts courus.

La valeur retenue pour ces dettes étant égale à la valeur nominale, celle-ci est donc insensible à la variation des taux et de la qualité du crédit. En conséquence, la valeur de marché des **swaps de taux** faisant partie intégrante des dettes n'est pas prise en compte.

#### **6. Protections (puts) sur Saint-Gobain**

**La valeur des protections (puts)** sur Saint-Gobain est calculée à partir d'un modèle mathématique usuellement utilisé pour valoriser les options ; le cours retenu pour Saint-Gobain dans ce calcul est le même que celui retenu pour la valorisation des titres Saint-Gobain dans les participations cotées.

## **7. Autres éléments de l'ANR**

**Les nouveaux investissements, filiales et participations non cotées**, sont valorisés à leur prix de revient pendant les douze premiers mois qui suivent leur acquisition. Après cette période, les sociétés sont évaluées conformément à ce qui est présenté précédemment.

**Les actifs circulants et les passifs** sont repris à leur valeur nette comptable ou à leur valeur de marché suivant leur nature (au nominal moins les dépréciations éventuelles pour les créances, valeur de marché pour les instruments dérivés hors swaps de taux et pour les immeubles).

**Le nombre d'actions Wendel** est le nombre total d'actions composant le capital de Wendel à la date de valorisation.

L'actif net réévalué ne prend pas en considération de **primes de contrôle** ou de **décote d'illiquidité**. De plus, le calcul de l'ANR est effectué **avant prise en compte de la fiscalité latente**.

Certains points de la méthode décrite ci-dessus pourraient être modifiés si une telle modification permettait une valorisation plus pertinente. Dans cette hypothèse, une telle modification ferait l'objet d'une communication spécifique.

**Comptes semestriels consolidés résumés – 30 juin 2009**

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Etat de la situation financière consolidée</b>                                      | <b>3</b>  |
| <b>Compte de résultat consolidé</b>  | <b>4</b>  |
| <b>Etat des produits et charges comptabilisés</b>                                      | <b>5</b>  |
| <b>Capitaux propres</b>  | <b>6</b>  |
| <b>Tableau des flux de trésorerie consolidés</b>                                       | <b>7</b>  |
| <b>Note 1- Principes comptables</b>  | <b>9</b>  |
| <b>Note 2- Variations de périmètre</b>   | <b>10</b> |
| <b>Note 3- Information sectorielle</b>   | <b>12</b> |
| <b>Note 4- Ecarts d'acquisition</b>  | <b>16</b> |
| <b>Note 5- Titres mis en équivalence</b>   | <b>18</b> |
| <b>Note 6- Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>                                 | <b>22</b> |
| <b>Note 7- Actifs et passifs financiers</b>  | <b>22</b> |
| <b>Note 8- Capitaux propres</b>  | <b>24</b> |
| <b>Note 9- Provisions</b>  | <b>25</b> |
| <b>Note 10- Dettes financières</b>   | <b>26</b> |
| <b>Note 11- Autres produits et charges opérationnels</b>                               | <b>28</b> |
| <b>Note 12- Coût de l'endettement financier net</b>                                    | <b>29</b> |
| <b>Note 13- Autres produits et charges financiers</b>                                  | <b>29</b> |
| <b>Note 14- Charges d'impôt</b>  | <b>29</b> |
| <b>Note 15- Résultat des sociétés mises en équivalence</b>                             | <b>30</b> |
| <b>Note 16- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b> | <b>30</b> |
| <b>Note 17- Engagements hors bilan</b>   | <b>31</b> |
| <b>Note 18- Suivi des risques</b>  | <b>32</b> |
| <b>Note 19- Parties liées</b>  | <b>42</b> |
| <b>Note 20- Evénements postérieurs à la clôture</b>                                    | <b>44</b> |

## Etat de la situation financière consolidée

| En millions d'euros                                  | Note | 30.06.2009      | 31.12.2008      |
|--|------|-----------------|-----------------|
| Ecarts d'acquisition nets                            | 4    | 2 476,1         | 2 607,6         |
| Immobilisations incorporelles nettes                 |      | 1 471,8         | 1 509,7         |
| Immobilisations corporelles nettes                   |      | 836,7           | 1 061,6         |
| Actifs financiers non courants                       | 7    | 2 243,7         | 2 294,9         |
| Titres mis en équivalence                            | 5    | 4 502,5         | 5 881,3         |
| Impôts différés actifs                               |      | 137,0           | 168,5           |
| <b>Total des actifs non courants</b>                 |      | <b>11 667,8</b> | <b>13 523,7</b> |
| <b>Actifs destinés à être cédés</b>                  |      | <b>-</b>        | <b>20,6</b>     |
| Stocks   |      | 331,7           | 373,0           |
| Créances clients                                     |      | 1 227,9         | 1 203,2         |
| Autres actifs courants                               |      | 153,8           | 150,4           |
| Impôts exigibles                                     |      | 11,4            | 6,8             |
| Autres actifs financiers courants                    | 7    | 1 783,7         | 1 444,7         |
| <b>Total des actifs courants</b>                     |      | <b>3 508,5</b>  | <b>3 178,0</b>  |
| <b>Total de l'actif</b>                              |      | <b>15 176,3</b> | <b>16 722,3</b> |
| Capital  |      | 201,5           | 201,5           |
| Primes   |      | 246,9           | 246,9           |
| Réserves consolidées                                 |      | 1 636,1         | 1 427,4         |
| Résultat de l'exercice                               |      | -959,8          | 158,1           |
|  |      | 1 124,6         | 2 033,8         |
| Intérêts minoritaires                                |      | 353,8           | 283,7           |
| <b>Total des capitaux propres</b>                    | 8    | <b>1 478,4</b>  | <b>2 317,6</b>  |
| Provisions   | 9    | 244,3           | 357,2           |
| Dettes financières                                   | 10   | 10 719,3        | 11 318,4        |
| Autres passifs financiers                            |      | 195,7           | 150,3           |
| Impôts différés passifs                              |      | 495,5           | 602,4           |
| <b>Total des passifs non courants</b>                |      | <b>11 654,8</b> | <b>12 428,4</b> |
| <b>Passifs des activités destinées à être cédées</b> |      | <b>-</b>        | <b>23,5</b>     |
| Provisions   | 9    | 22,2            | 9,3             |
| Dettes financières                                   | 10   | 773,0           | 624,8           |
| Autres passifs financiers                            |      | 65,9            | 62,1            |
| Dettes fournisseurs                                  |      | 484,5           | 555,0           |
| Autres passifs courants                              |      | 620,1           | 618,1           |
| Impôts exigibles                                     |      | 77,3            | 83,6            |
| <b>Total des passifs courants</b>                    |      | <b>2 043,1</b>  | <b>1 952,8</b>  |
| <b>Total du passif</b>                               |      | <b>15 176,3</b> | <b>16 722,3</b> |

## Compte de résultat consolidé

| En millions d'euros  | Note | 1er semestre<br>2009 | 1er semestre<br>2008 |
|--|------|----------------------|----------------------|
| Chiffre d'affaires   |      | 2 457,9              | 2 486,6              |
| Autres produits de l'activité  |      | 5,6                  | 4,2                  |
| Charges opérationnelles  |      | -2 207,3             | -2 209,5             |
| <b>Résultat opérationnel courant</b>   |      | <b>256,3</b>         | <b>281,3</b>         |
| Autres produits et charges opérationnels   | 11   | 46,9                 | 7,2                  |
| <b>Résultat opérationnel</b>   |      | <b>303,2</b>         | <b>288,5</b>         |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie                                |      | 18,8                 | 52,0                 |
| Coût de l'endettement financier brut   |      | -309,8               | -349,5               |
| <i>Coût de l'endettement financier net</i>   | 12   | <i>-291,0</i>        | <i>-297,4</i>        |
| Autres produits et charges financiers  | 13   | 175,4                | 175,8                |
| Charges d'impôt  | 14   | -26,8                | -292,6               |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence                         | 15   | -1 423,7             | 179,3                |
| <b>Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b> |      | <b>-1 262,9</b>      | <b>53,5</b>          |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées               | 16   | 361,7                | 311,9                |
| <b>Résultat net</b>  |      | <b>-901,3</b>        | <b>365,3</b>         |
| Résultat net-part des minoritaires   |      | 58,6                 | 51,5                 |
| <b>Résultat net-part du groupe</b>   |      | <b>-959,8</b>        | <b>313,8</b>         |
| Résultat de base par action (en euros)   |      | -19,11               | 6,25                 |
| Résultat dilué par action (en euros)   |      | -19,14               | 6,19                 |
| Résultat de base par action hors activités cédées (en euros)                         |      | -26,32               | 0,04                 |
| Résultat dilué par action hors activités cédées (en euros)                           |      | -26,34               | -0,01                |
| Résultat de base par action des activités cédées (en euros)                          |      | 7,20                 | 6,21                 |
| Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)                            |      | 7,20                 | 6,20                 |

## Etat des produits et charges comptabilisés

| En millions d'euros  | 1er semestre 2009 |             |               | 1er semestre 2008 |             |               |
|--|-------------------|-------------|---------------|-------------------|-------------|---------------|
|  | Montants bruts    | Effet impôt | Montants nets | Montants bruts    | Effet impôt | Montants nets |
| Réserves de conversion (1)   | 111,4             | -           | 111,4         | -163,3            |             | -163,3        |
| Gains et pertes actuariels (2)   | -49,9             | 14,3        | -35,6         | -10,7             | 3,7         | -7,0          |
| Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente  | -2,9              | -           | -2,9          | 36,3              | -           | 36,3          |
| Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture (3)                                      | -2,7              | -5,4        | -8,1          | 20,2              | 43,5        | 63,7          |
| Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres (4) | -0,7              | 17,5        | 16,8          |                   |             |               |
| <b>Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)</b>             | <b>55,1</b>       | <b>26,5</b> | <b>81,6</b>   | <b>-117,5</b>     | <b>47,2</b> | <b>-70,2</b>  |
| Résultat de la période (B)   |                   |             | -901,3        |                   |             | 365,3         |
| <b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)</b>                       |                   |             | <b>-819,6</b> |                   |             | <b>295,2</b>  |
| Attribuables aux:  |                   |             |               |                   |             |               |
| -aux actionnaires de Wendel  |                   |             | -880,0        |                   |             | 248,4         |
| -aux intérêts minoritaires   |                   |             | 60,3          |                   |             | 46,8          |

(1) dont Saint-Gobain pour 69,1 M€, Bureau Veritas pour 23,2. M€et Oranje-Nassau pour 11,4 M€

(2) dont Saint-Gobain pour -48,1 M€

(3) dont swap dans le groupe Eufor pour -20,7M€, dérivés chez Bureau Veritas pour 9,5 M€et chez Saint-Gobain pour 8,6 M€

(4) dont reprise en résultat de dérivés de pétrole et des réserves de conversion lors de la cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau.

## Capitaux propres

| En millions d'euros   | nombre<br>d'actions | capital      | primes       | actions<br>propres | réserves<br>consolidées | écarts de<br>conversion | Part du<br>groupe | Intérêts<br>minoritaires | Total<br>capitaux<br>propres |
|---|---------------------|--------------|--------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------|--------------------------|------------------------------|
| <b>Solde au 31 décembre 2007</b>  | <b>50 218 410</b>   | <b>201,3</b> | <b>244,8</b> | <b>-9,6</b>        | <b>1 970,6</b>          | <b>-74,9</b>            | <b>2 332,1</b>    | <b>248,4</b>             | <b>2 580,5</b>               |
| Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A) |                     | -            | -            | -                  | -226,4                  | -320,9                  | -547,3            | -24,5                    | -571,8                       |
| Résultat de la période (B)  |                     |              |              |                    | 158,1                   | -                       | 158,1             | 69,1                     | 227,2                        |
| <b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)</b> |                     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>           | <b>-68,4</b>            | <b>-320,9</b>           | <b>-389,2</b>     | <b>44,6</b>              | <b>-344,7</b>                |
| Dividendes versés   |                     |              |              |                    | -100,5                  |                         | -100,5            | -38,2                    | -138,7                       |
| Titres autodétenus  | -42 846             |              |              | -2,4               |                         |                         | -2,4              |                          | -2,4                         |
| Annulation de titres autodétenus  |                     |              |              |                    |                         |                         | -                 |                          | -                            |
| Augmentation de capital   |                     |              |              |                    |                         |                         |                   |                          |                              |
| levées d'options de souscription  | 19 929              | 0,1          | 0,7          |                    |                         |                         | 0,8               |                          | 0,8                          |
| exercice du plan d'épargne entreprise                                     | 28 271              | 0,1          | 1,4          |                    |                         |                         | 1,5               |                          | 1,5                          |
| autres  |                     |              |              |                    | 80,4                    |                         | 80,4              |                          | 80,4                         |
| Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)                |                     |              |              |                    | 25,7                    |                         | 25,7              | 2,9                      | 28,6                         |
| Variations de périmètre   |                     |              |              |                    | -1,3                    | 0,1                     | -1,2              | 24,7                     | 23,5                         |
| Autres  |                     |              |              |                    | 86,7                    |                         | 86,7              | 1,3                      | 88,0                         |
| <b>Solde au 31 décembre 2008</b>  | <b>50 223 764</b>   | <b>201,5</b> | <b>246,9</b> | <b>-12,0</b>       | <b>1 993,2</b>          | <b>-395,7</b>           | <b>2 033,8</b>    | <b>283,7</b>             | <b>2 317,6</b>               |
| Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A) |                     | -            | -            | -                  | -32,7                   | 112,6                   | 79,9              | 1,8                      | 81,6                         |
| Résultat de la période (B)  |                     |              |              |                    | -959,8                  | -                       | -959,8            | 58,6                     | -901,3                       |
| <b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)</b> |                     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>           | <b>-992,6</b>           | <b>112,6</b>            | <b>-880,0</b>     | <b>60,3</b>              | <b>-819,6</b>                |
| Dividendes versés (1)   |                     |              |              |                    | -50,2                   |                         | -50,2             | -47,1                    | -97,4                        |
| Titres autodétenus  | -19 315             |              |              | -0,4               |                         |                         | -0,4              |                          | -0,4                         |
| Annulation de titres autodétenus  |                     |              |              |                    |                         |                         | -                 |                          | -                            |
| Augmentation de capital   |                     |              |              |                    |                         |                         |                   |                          |                              |
| levées d'options de souscription  | -                   |              |              |                    |                         |                         | -                 |                          | -                            |
| exercice du plan d'épargne entreprise                                     | -                   |              |              |                    |                         |                         | -                 |                          | -                            |
| autres  | 920                 | 0,0          |              |                    | 0,6                     |                         | 0,6               |                          | 0,6                          |
| Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)                |                     |              |              |                    | 7,7                     |                         | 7,7               | 1,3                      | 9,0                          |
| Variations de périmètre   |                     |              |              |                    | 0,1                     | -                       | 0,1               | 55,3                     | 55,4                         |
| Autres  |                     |              |              |                    | 12,9                    |                         | 12,9              | 0,4                      | 13,2                         |
| <b>Solde au 30 juin 2009</b>  | <b>50 205 369</b>   | <b>201,5</b> | <b>246,9</b> | <b>-12,4</b>       | <b>971,7</b>            | <b>-283,1</b>           | <b>1 124,6</b>    | <b>353,8</b>             | <b>1 478,4</b>               |

(1) Dividende net versé en 2009 : 1,00€/par action.

(2) voir « Etat des « produits et charges comptabilisés » ».

## Tableau des flux de trésorerie consolidés

| En millions d'euros  | Note     | 1er semestre<br>2009 | 1er semestre<br>2008 |
|--|----------|----------------------|----------------------|
| <b>Flux de trésorerie opérationnels</b>  |          |                      |                      |
| Résultat net   |          | -901,3               | 365,3                |
| Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence                         |          | 1 423,7              | -179,3               |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées           |          | -361,7               | -258,4               |
| Amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie |          | 189,6                | 135,9                |
| Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés                 |          | 2,3                  | 5,4                  |
| Frais sur investissements et sur cession d'actifs                                |          | 0,3                  | 0,8                  |
| Résultat sur cessions d'actifs   |          | -121,5               | -36,3                |
| Produits et charges financiers   |          | 115,7                | 129,5                |
| Impôts (courants & différés)   |          | 26,8                 | 389,5                |
| Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt                 |          | 373,9                | 552,3                |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation                   |          | -25,1                | -166,2               |
| <b>Flux net de trésorerie opérationnels</b>                                      |          | <b>348,8</b>         | <b>386,2</b>         |
| <b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>                               |          |                      |                      |
| Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles                      |          | -57,3 (1)            | -208,3               |
| Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles                          |          | 5,6                  | 37,3                 |
| Acquisitions et souscriptions de titres de participation                         |          | -149,6 (2)           | -1 089,2             |
| Cessions de titres de participation  |          | 853,8 (3)            | 504,1                |
| Frais sur investissements et sur cessions d'actifs                               |          | -0,3                 | -0,9                 |
| Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession       |          | -123,6 (4)           | -106,6               |
| Variation des autres actifs et passifs financiers et autres                      |          | 69,3 (5)             | -200,4               |
| Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées            |          | 57,9 (6)             | 223,2                |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements                |          | -16,8                | -3,8                 |
| <b>Flux net de trésorerie liés aux investissements</b>                           |          | <b>639,0</b>         | <b>-844,6</b>        |
| <b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>                     |          |                      |                      |
| Augmentation du capital  |          | -                    | 0,8                  |
| Contribution des actionnaires minoritaires                                       |          | 2,4                  | 1,5                  |
| Rachat d'actions   |          | 2,5                  | -1,7                 |
| Dividendes versés par la maison mère   |          | -50,2                | -100,5               |
| Dividendes versés aux actionnaires minoritaires                                  |          | -43,5                | -27,5                |
| Emissions d'emprunts   |          | 313,7 (7)            | 1 433,6              |
| Remboursements d'emprunts  |          | -763,2 (7)           | -148,6               |
| Coût net de l'endettement  |          | -281,8               | -286,1               |
| Autres flux financiers   |          | -2,9                 | 36,1                 |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement      |          | 23,9                 | 33,4                 |
| <b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>                 |          | <b>-799,1</b>        | <b>941,0</b>         |
| <b>Flux de trésorerie liés aux impôts</b>  |          |                      |                      |
| Impôts courants  |          | -69,1                | -142,5               |
| Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)                |          | 23,2                 | 59,9                 |
| <b>Flux net de trésorerie liés aux impôts</b>                                    |          | <b>-45,9</b>         | <b>-82,6</b>         |
| Effet des variations de change   |          | -3,5                 | -13,5                |
| Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie                |          | 139,3                | 386,5                |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture                            | 6        | 2 728,1              | 2 846,6              |
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>                      | <b>6</b> | <b>2 867,4</b>       | <b>3 233,1</b>       |

(1) dont -27,6 M€chez Bureau Veritas et -17,9 M€chez Materis.

(2) dont -115,7 M€de souscription de titres Saint-Gobain dans le cadre de l'augmentation de capital, voir « Variations de périmètre ».

(3) dont 272,8 M€nets de frais de cession du bloc Bureau Veritas et 580,9 M€nets de frais de cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau.

(4) dont -123,2 M€liés à la cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau.

(5) dont 65,5 de produits de cession des bons de souscription d'action Saint-Gobain, voir « Variations de périmètre ».

(6) dont 56,4 M€ de dividendes Legrand.

(7) voir note 10 – Dettes financières.

Le détail des Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en note 6. Au 30 juin 2009, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 1,2 milliard d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 1,6 milliard d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs financiers courants. Au 31 décembre 2008, ces éléments étaient respectivement de 1,4 et 1,3 milliards d'euros.

L'année 2008 inclut les flux générés par la division Energie de Oranje-Nassau au cours de cette période. Les variations de périmètre intègrent principalement l'impact de la cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau en Mai 2009.

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

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

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois allant du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 juin 2009 et sont exprimés en millions d'euros.

## **Note 1- Principes comptables**

Ce jeu résumé d'états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2009 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 2008 inclus dans le document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 11 mai 2009 sous le numéro D09-400.

Les méthodes comptables appliquées sont les mêmes que celles adoptées pour la préparation des états financiers annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, telles qu'exposées dans les états financiers annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, à l'exception des normes ayant pour date d'application le 1<sup>er</sup> janvier 2009 :

- IAS 1 Révisée « Présentation des états financiers » ;
- IAS 23 Révisée « Coûts d'emprunts » ;
- IFRS 8 « Segments opérationnels » ;
- Amendement IAS 32 « Instruments financiers – présentation » et IAS 1 « Présentation des états financiers » - Instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation;
- Amendement IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » ; – Conditions d'acquisitions et annulations
- Amendement d'IFRS 1 et IAS 27 – Coût d'acquisition d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée
- Améliorations des IFRS (Mai 2008)
- IFRIC 11 « IFRS 2 - Actions propres et transactions intra-groupe » ;
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation clientèle » ;
- IFRIC 14 « IAS 19 - Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction ».

Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations ci-dessus sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 mais n'ont pas d'impact significatif sur les états financiers du Groupe.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été publiés mais ne sont pas applicables de manière obligatoire en 2009 et n'ont pas été adoptées par anticipation :

- IAS 27A « Etats financiers consolidés et individuels » ;
- IAS 39 (amendements) « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation des éléments couverts éligibles » ;
- IFRS 3R « Regroupements d'entreprises » ;
- IFRIC 12 « Accords de concession de services » ;
- IFRIC 15 « Contrats de construction immobilière » ;
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger » ;
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires » ;
- IFRIC 18 Transfert d'actifs des clients,
- Amendement d'IFRIC 9 et IAS 39 - Dérivés incorporés
- Amendement d'IFRS 7 – Instruments Financiers : Informations à fournir - Investissements dans des instruments de dette
- Version révisée de IFRS 7 – Instruments Financiers : Informations à fournir - Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers,
- Amendement d'IFRS 2 – Transactions de Groupe, dont le paiement est fondé sur des actions, et qui sont réglées en trésorerie,
- Amendements aux IFRS (avril 2009).

Les normes adoptées par l'Union Européenne sont consultables sur le site internet de la Commission Européenne: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm).

Sur le compte de résultat du premier semestre 2008 présenté en comparatif du résultat de la période, des reclassements ont eu lieu conformément à la norme IFRS 5 afin de présenter les impacts des activités arrêtées ou destinées à être cédées courant 2009, principalement l'ensemble des activités pétrolières de Oranje-Nassau Groep (voir Note 2).

## **Note 2- Variations de périmètre**

*Investissement dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)*

Au 30 juin 2009, Wendel détient 89,8 millions de titres, soit une participation de 17,68% contre 21.57% au 31 décembre 2008 (net des actions auto-détenues). La dilution a été générée par trois opérations sur le capital de Saint-Gobain :

### - Augmentation de capital de mars 2009

Saint-Gobain a procédé le 23 mars 2009 à une augmentation de capital d'un montant total hors frais de 1 512 millions d'euros par émission de 108 017 212 actions avec un prix de souscription de 14 euros.

Wendel n'a participé que partiellement à l'augmentation de capital en exerçant 28,9 millions de bons de

souscription d'action (35,5% des bons lui revenant), soit une souscription de 8,3 millions de titres qui représente un investissement de 115,7 millions d'euros. Le solde des bons de souscription revenant à Wendel, soit 52,6 millions de BSA, ont été cédés sur le marché. Le produit net de cession de ces bons de souscription s'élève à 65,5 millions d'euros et est présenté sur la ligne « autres produits et charges financiers » du compte de résultat. Cette opération s'est traduite par une dilution du Groupe au sein du capital de Saint-Gobain d'environ 3,1 points (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

- Augmentation de capital réservé aux salariés

L'augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan d'Epargne Groupe a entraîné un effet de dilution dans l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,3 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

- Dividende 2009

Le paiement du dividende 2009 a été proposé sur option du bénéficiaire soit en action soit en numéraire. L'option de recevoir le dividende en action a été suivie à près de 65%. Wendel qui a opté pour le dividende en actions a revendu tous les titres lui revenant au titre de celui ci dans le cadre d'un contrat financier bancaire qui lui a permis d'encaisser l'équivalent du dividende qui lui serait revenu si elle avait opté pour le dividende en numéraire, ainsi qu'une prime au titre de ce contrat de 6,8 millions d'euros.

L'augmentation de capital résultant de l'exercice du dividende en action se traduit par une dilution de l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,5 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

A l'issue de ces opérations, la participation de Wendel dans Saint-Gobain est passée de 21,6% à 17,7% (net des actions auto-détenues). L'impact comptable de cette dilution représente un montant négatif de **741,6 millions d'euros** inscrit au Compte de résultat sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ». Cette perte est liée à l'écart entre la valeur de Saint-Gobain dans les comptes de Wendel (avant dépréciation en 2009) et le prix auquel ont été souscrites les nouvelles actions émises qui ont conduit à la variation du taux de détention de l'investissement net dans Saint-Gobain.

*Cession d'un bloc de 10% du capital de Bureau Veritas*

Wendel a cédé en mars 2009, 11 millions de titres Bureau Veritas à un prix de 25,00 euros par action pour un produit de 275 millions d'euros hors frais. A l'issue de l'opération, Wendel détient 52.2% de Bureau Veritas (net des actions auto-détenues) et en reste l'actionnaire majoritaire.

Le profit net de cession s'élève à 118,4 millions d'euros et s'analyse comme suit :

|                                     |                               |
|-------------------------------------|-------------------------------|
| <b>Produit de cession :</b>         | <b>275,0 millions d'euros</b> |
| Valeur comptable des titres cédés : | 154,4 millions d'euros        |
| Frais de cession :                  | 2,2 millions d'euros          |
| <b>Profit de cession :</b>          | <b>118,4 millions d'euros</b> |

Le résultat de cession est présenté sur la ligne « autres produits et charges opérationnels » du Compte de résultat.

#### *Cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau Groep*

En Mai 2009, Oranje-Nassau Groep a cédé l'ensemble de ses activités pétrolières. Le profit net de cession ressort à 345,6 millions d'euros :

|   |                               |
|---|-------------------------------|
| <b>Produit de cession :</b>   | <b>601,6 millions d'euros</b> |
| Impacts des frais de cession et primes versées aux managers néerlandais d'Oranje-Nassau (nets d'impôts) | 16,5 millions d'euros         |
| Valeur comptable des titres cédés :   | 239,5 millions d'euros        |
| <b>Profit de cession :</b>  | <b>345,6 millions d'euros</b> |

Après paiement des frais de cession, primes versées aux managers d'Oranje-Nassau et remboursement de la dette bancaire d'Oranje-Nassau, l'opération se traduit par un accroissement de la trésorerie disponible pour Wendel de 509 millions d'euros. Cette trésorerie est inscrite au bilan d'Oranje-Nassau.

Conformément à la norme IFRS 5, tous les éléments du compte de résultat des activités pétrolières pour la période allant du début de l'exercice jusqu'à la date de cession, sont présentés sur la ligne « Résultat des activités cédées » avec le résultat de cession. Les éléments du compte de résultat des activités pétrolières de Oranje-Nassau Groep relatifs au premier semestre 2008 sont classés sur la ligne « Résultat des activités cédées » du compte de résultat 2008.

### **Note 3- Information sectorielle**

La norme IFRS 8 « Segments opérationnels » est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. La norme IFRS 8 prévoit que l'information sectorielle soit établie en fonction de l'information revue par les organes de direction du Groupe. Le Groupe a conclu que ses segments opérationnels tels que prévus par IFRS 8 sont les mêmes que ceux présentés au niveau primaire en application de la norme IAS 14 précédemment appliquée. Les segments opérationnels correspondent aux domaines d'exercices des filiales et sont les suivants :

- Bureau Veritas (Certification, contrôle qualité),
- Deutsch (Connecteurs),
- Editis (Édition), cédée en 2008,
- Materis (Chimie de spécialité dans la construction),
- Stallergenes (Immunothérapie),

- Saint-Gobain (Production, transformation et distribution de matériaux),
- Legrand (Equipements électriques),
- Stahl (Traitement du cuir),
- Holdings.

Les mises en équivalence, Saint-Gobain, Legrand et Stahl sont détaillées séparément en note 5 – Titres mis en équivalence et en note 15 – Résultat des sociétés mises en équivalence pour s'adapter à la pertinence de l'information présentées au titre de ces segments.

Oranje-Nassau constituait jusqu'en 2008 un segment d'activité. Depuis la cession de l'ensemble de ses activités pétrolières, l'activité de Oranje-Nassau (ONG) est apparentée aux holdings et est présentée sous la rubrique « Wendel, holdings et ONG ».

L'application de cette norme en 2009 n'a pas d'impact ni sur la situation financière ni sur la performance financière du Groupe.

#### **Analyse de l'état de la situation financière consolidée par secteur d'activité au 30 juin 2009 :**

| <b>En millions d'euros</b>                        | <b>Bureau Veritas</b> | <b>Deutsch</b> | <b>Materis</b> | <b>Staller-gènes</b> | <b>Wendel, Holdings et ONG</b> | <b>Elimina-tions et non alloués</b> | <b>Total Groupe</b> |
|---|-----------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Ecart d'acquisition nets                          | 1 303,6               | 300,8          | 837,9          | 33,8                 | -                              | -                                   | 2 476,1             |
| Immobilisations incorporelles nettes              | 485,4                 | 205,0          | 776,9          | 4,5                  | 0,0                            | -                                   | 1 471,8             |
| Immobilisations corporelles nettes                | 197,1                 | 104,0          | 472,7          | 54,6                 | 8,5                            | -                                   | 836,7               |
| <b>Actifs non courants non sectoriels (1)</b>     |                       |                |                |                      |                                | 6 883,2                             | 6 883,2             |
| <b>Actifs non courants</b>                        |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>11 667,8</b>     |
| Actifs destinés à être cédés                      | -                     | -              | -              | -                    | -                              | -                                   | -                   |
| Stocks et travaux en cours                        | -                     | 82,4           | 233,3          | 15,9                 | -                              | -                                   | 331,7               |
| Créances clients                                  | 743,1                 | 59,5           | 404,9          | 19,6                 | 0,8                            | -                                   | 1 227,9             |
| Autres créances                                   | 35,9                  | 5,4            | 67,8           | 5,2                  | 5,0                            | -                                   | 119,4               |
| CCA   | 28,4                  | 1,9            | 0,7            | 1,3                  | 2,2                            | -                                   | 34,4                |
| Autres actifs courants non sectoriels             |                       |                |                |                      |                                | 1 795,1                             | 1 795,1             |
| <b>Actifs courants</b>                            |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>3 508,5</b>      |
| <b>Total actif</b>                                |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>15 176,3</b>     |
| Capitaux propres                                  |                       |                |                |                      |                                | 1 478,4                             | 1 478,4             |
| Provisions  | 89,3                  | 2,5            | 10,1           | 0,0                  | 21,1                           | -                                   | 123,0               |
| Avantages aux salariés                            | 80,4                  | 10,9           | 26,6           | 2,0                  | 1,4                            | -                                   | 121,3               |
| <b>Autres passifs non courants non sectoriels</b> |                       |                |                |                      |                                | 11 410,5                            | 11 410,5            |
| <b>Passifs non courants</b>                       |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>11 654,8</b>     |
| Passifs destinés à être cédés                     |                       |                |                |                      |                                | -                                   | -                   |
| Provisions  | -                     | 9,4            | 10,1           | 2,7                  | 0,0                            | -                                   | 22,2                |
| Dettes fournisseurs                               | 160,9                 | 17,8           | 276,2          | 23,0                 | 6,5                            | -                                   | 484,5               |
| Autres dettes                                     | 305,5                 | 25,1           | 153,3          | 15,3                 | 16,3                           | -                                   | 515,5               |
| PCA   | 104,0                 | 0,6            | -              | -                    | 0,1                            | -                                   | 104,6               |
| Autres passifs courants non sectoriels            |                       |                |                |                      |                                | 916,3                               | 916,3               |
| <b>Passifs courants</b>                           |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>2 043,1</b>      |
| <b>Total passif</b>                               |                       |                |                |                      |                                |                                     | <b>15 176,3</b>     |

(1) dont titres mis en équivalence : 4 502,5 M€ voir note 5 – Titres mis en équivalence.

## Analyse de l'état de la situation financière consolidée par secteur d'activité au 31 décembre 2008 :

| En millions d'euros                        | Bureau Veritas | Deutsch | Materis | Oranje Nassau Groep | Staller-gènes | Wendel et Holdings | Elimina-tions et non alloués | Total Groupe    |
|--|----------------|---------|---------|---------------------|---------------|--------------------|------------------------------|-----------------|
| Ecarts d'acquisition nets                  | 1 344,0        | 325,5   | 867,5   | 41,5                | 29,2          | -                  | -                            | 2 607,6         |
| Immobilisations incorporelles nettes       | 500,7          | 218,3   | 782,6   | -                   | 8,1           | 0,0                | -                            | 1 509,7         |
| Immobilisations corporelles nettes         | 193,4          | 114,1   | 480,0   | 214,3               | 51,7          | 8,1                | -                            | 1 061,6         |
| Actifs non courants non sectoriels (1)     |                |         |         |                     |               |                    | 8 344,7                      | 8 344,7         |
| <b>Actifs non courants</b>                 |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>13 523,7</b> |
| Actifs destinés à être cédés               | -              | -       | -       | -                   | -             | -                  | 20,6                         | 20,6            |
| Stocks et travaux en cours                 | -              | 105,4   | 246,2   | 6,2                 | 15,2          | -                  | -                            | 373,0           |
| Créances clients                           | 740,9          | 81,5    | 329,5   | 26,5                | 23,1          | 1,8                | -                            | 1 203,2         |
| Autres créances                            | 34,4           | 8,9     | 63,9    | 0,2                 | 5,5           | 6,3                | -                            | 119,3           |
| CCA  | 25,5           | 1,4     | 0,7     | 0,6                 | 0,9           | 1,9                | -                            | 31,1            |
| Autres actifs courants non sectoriels      |                |         |         |                     |               |                    | 1 451,5                      | 1 451,5         |
| <b>Actifs courants</b>                     |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>3 178,0</b>  |
| <b>Total actif</b>                         |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>16 722,3</b> |
| Capitaux propres                           |                |         |         |                     |               |                    | 2 317,6                      | 2 317,6         |
| Provisions                                 | 87,9           | 2,0     | 20,1    | 107,5               | 0,0           | 18,0               | -                            | 235,5           |
| Avantages aux salariés                     | 78,5           | 11,5    | 25,8    | 3,4                 | 1,8           | 0,7                | -                            | 121,7           |
| Autres passifs non courants non sectoriels |                |         |         |                     |               |                    | 12 071,1                     | 12 071,1        |
| <b>Passifs non courants</b>                |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>12 428,4</b> |
| Passifs destinés à être cédés              |                |         |         |                     |               |                    | 23,5                         | 23,5            |
| Provisions                                 | -              | 5,2     | 2,0     | -                   | 2,0           | -                  | -                            | 9,3             |
| Dettes fournisseurs                        | 167,0          | 33,4    | 284,9   | 15,5                | 27,0          | 27,1               | -                            | 555,0           |
| Autres dettes                              | 325,6          | 33,4    | 133,9   | 6,5                 | 16,2          | 4,9                | -                            | 520,4           |
| PCA  | 95,5           | 0,6     | -       | 1,5                 | 0,0           | -                  | -                            | 97,6            |
| Autres passifs courants non sectoriels     |                |         |         |                     |               |                    | 770,5                        | 770,5           |
| <b>Passifs courants</b>                    |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>1 952,8</b>  |
| <b>Total passif</b>                        |                |         |         |                     |               |                    |                              | <b>16 722,3</b> |

(1) dont titres mis en équivalence : 5 881,3 M€ voir note 5 – Titres mis en équivalence

## Analyse du compte de résultat par secteur d'activité pour la période close au 30 juin 2009 :

| En millions d'euros   | Bureau Veritas | Deutsch | Materis | Staller-gènes | Wendel et Holdings | Eliminations et non alloués | Total Groupe |
|---|----------------|---------|---------|---------------|--------------------|-----------------------------|--------------|
| Chiffre d'affaires net  | 1 329,5        | 170,1   | 860,7   | 97,6          | -                  | -                           | 2 457,9      |
| Résultat opérationnel courant avant allocation des écarts d'acquisition | 217,6          | 7,3     | 96,2    | 20,0          | -30,8              | -                           | 310,2        |
| Résultat opérationnel courant   | 183,9          | -2,5    | 85,8    | 20,0          | -30,8              | -                           | 256,3        |
| Résultat opérationnel   | 180,8          | -32,8   | 50,1    | 20,0          | 85,1               | -                           | 303,2        |
| Coût de l'endettement financier net                                     | -21,7          | -24,4   | -77,7   | -0,4          | -166,8             | -                           | -291,0       |
| Autres produits et charges financiers                                   | -6,5           | 11,0    | -8,1    | -0,4          | 179,4              | -                           | 175,4        |
| Charge d'impôt  | -36,2          | 20,6    | -5,7    | -5,7          | 0,3                | -                           | -26,8        |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en éq.                    | -0,0           | -       | 0,1     | -             | -                  | -1 423,7                    | -1 423,7     |
| Résultat net avant résultat des activités arrêtées                      | 116,3          | -36,5   | -59,7   | 13,4          | 127,2              | -1 423,7                    | -1 262,9     |
| Résultat des activités arrêtées   | 0,4            | 0,0     | -       | -             | -                  | 361,2                       | 361,7        |
| Résultat net  | 116,7          | -36,5   | -59,7   | 13,4          | 127,2              | -1 062,5                    | -901,3       |

(1) dont résultat des sociétés mises en équivalence : -1 423,7 M€ voir note 15

### Analyse du compte de résultat par secteur d'activité pour la période close au 30 juin 2008 :

| En millions d'euros   | Bureau Veritas | Deutsch | Materis | Staller-gènes | Wendel et Holdings | Eliminations et non alloués (1) | Total Groupe |
|---|----------------|---------|---------|---------------|--------------------|---------------------------------|--------------|
| Chiffre d'affaires net  | 1 198,9        | 236,6   | 964,1   | 87,0          | -                  | -                               | 2 486,6      |
| Résultat opérationnel courant avant allocation des écarts d'acquisition | 180,3          | 45,6    | 119,5   | 18,2          | -26,7              | -                               | 336,9        |
| Résultat opérationnel courant   | 142,8          | 36,6    | 110,5   | 18,2          | -26,7              | -                               | 281,3        |
| Résultat opérationnel   | 142,3          | 37,6    | 117,1   | 18,2          | -26,8              | -                               | 288,5        |
| Coût de l'endettement financier net                                     | -23,4          | -25,4   | -77,6   | -0,8          | -170,2             | -                               | -297,4       |
| Autres produits et charges financiers                                   | -1,3           | -22,5   | -9,4    | 0,3           | 208,7              | -                               | 175,8        |
| Charge d'impôt  | -27,6          | -5,0    | -6,9    | -5,7          | -247,5             | -                               | -292,6       |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en éq.                    | -0,1           | -       | 0,2     | -             | 0,1                | 179,0                           | 179,3        |
| Résultat net avant résultat des activités arrêtées                      | 90,0           | -15,4   | 23,4    | 12,1          | -235,8             | 179,0                           | 53,5         |
| Résultat des activités arrêtées   | 0,9            | 1,1     | -       | -             | -                  | 309,9                           | 311,9        |
| Résultat net  | 90,9           | -14,2   | 23,4    | 12,1          | -235,8             | 488,9                           | 365,3        |

(1) dont résultat des sociétés mises en équivalence : 179,0M€ voir note 15

### Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité pour la période close au 30 juin 2009 :

| En millions d'euros                 | Bureau Veritas | Deutsch | Materis | Oranje Nassau | Staller-gènes | Wendel et Holdings | Eliminations et non alloués | Total Groupe |
|-------------------------------------|----------------|---------|---------|---------------|---------------|--------------------|-----------------------------|--------------|
| Flux de trésorerie d'exploitation   | 229,7          | 50,7    | 67,7    | -4,3          | 25,2          | -20,2              | -                           | 348,8        |
| Flux de trésorerie d'investissement | -58,3          | -5,9    | -26,8   | 464,4         | -9,4          | 318,1              | -43,3                       | 639,0        |
| Flux de trésorerie de financement   | -183,4         | -25,7   | 43,7    | -97,4         | -4,9          | -574,6             | 43,3                        | -799,1       |
| Flux de trésorerie liés à l'impôt   | -35,5          | -2,1    | -5,4    | -1,6          | -1,2          | -0,1               | -                           | -45,9        |

### Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité pour la période close au 30 juin 2008 :

| En millions d'euros                 | Bureau Veritas | Deutsch | Editis | Materis | Oranje Nassau | Staller-gènes | Wendel et Holdings | Eliminations et non alloués | Total Groupe |
|-------------------------------------|----------------|---------|--------|---------|---------------|---------------|--------------------|-----------------------------|--------------|
| Flux de trésorerie d'exploitation   | 109,4          | 40,0    | -      | 82,7    | 155,8         | 19,5          | -21,3              | -                           | 386,2        |
| Flux de trésorerie d'investissement | -356,1         | -52,9   | -113,8 | -34,3   | -108,4        | -4,9          | -106,4             | -67,8                       | -844,6       |
| Flux de trésorerie de financement   | 253,3          | 23,3    | -      | -1,4    | 67,3          | -4,5          | 535,3              | 67,8                        | 941,0        |
| Flux de trésorerie liés à l'impôt   | -22,5          | -1,9    | -      | -10,0   | -45,1         | -4,5          | 1,4                | -                           | -82,6        |

## Note 4- Ecarts d'acquisition

| En millions d'euros               | 30.06.2009     | 31.12.2008     |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Ecarts d'acquisition bruts</b> |                |                |
| Bureau Veritas                    | 480,4          | 574,3          |
| Deutsch                           | 364,8          | 366,0          |
| Materis                           | 899,5          | 899,5          |
| Oranje-Nassau Groep               | -              | 41,5           |
| Stallergenes                      | 0,9            | 0,9            |
| Filiales de Bureau Veritas        | 837,8          | 784,9          |
| Filiales de Deutsch               | 7,4            | 7,5            |
| Filiales de Materis               | 130,3          | 127,4          |
| Filiales de Stallergenes          | 32,9           | 28,2           |
| <b>Total</b>                      | <b>2 754,0</b> | <b>2 830,3</b> |

| En millions d'euros        | 30.06.2009   | 31.12.2008   |
|----------------------------|--------------|--------------|
| <b>Dépréciations</b>       |              |              |
| Deutsch                    | 71,3         | 47,9         |
| Materis                    | 191,9        | 159,5        |
| Filiales de Bureau Veritas | 14,6         | 15,2         |
| <b>Total</b>               | <b>277,9</b> | <b>222,6</b> |

| En millions d'euros              | 30.06.2009     | 31.12.2008     |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Ecarts d'acquisition nets</b> |                |                |
| Bureau Veritas                   | 480,4          | 574,3          |
| Deutsch                          | 293,4          | 318,0          |
| Materis                          | 707,6          | 740,0          |
| Oranje-Nassau Groep              | -              | 41,5           |
| Stallergenes                     | 0,9            | 0,9            |
| Filiales de Bureau Veritas       | 823,2          | 769,7          |
| Filiales de Deutsch              | 7,4            | 7,5            |
| Filiales de Materis              | 130,3          | 127,4          |
| Filiales de Stallergenes         | 32,9           | 28,2           |
| <b>Total</b>                     | <b>2 476,1</b> | <b>2 607,6</b> |

| En millions d'euros  | 1er semestre<br>2009 |
|--|----------------------|
| Montant net en début d'exercice                                | 2 607,6              |
| Regroupements d'entreprises                                    | 15,5                 |
| Cession bloc Bureau Veritas (1)                                | -93,9                |
| Cession activité pétrolières Oranje-Nassau (1)                 | -41,5                |
| Conséquences des variations des écarts de conversion et autres | 46,9                 |
| Dépréciations de l'exercice (2)                                | -58,6                |
| <b>Montant net en fin d'exercice</b>                           | <b>2 476,1</b>       |

(1) voir « Variations de périmètre ».

(2) dont Materis pour -33,0 M€ et Deutsch pour -25,6M€

### Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel et de ses filiales des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin juin 2009. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité considérée soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de fin juin 2009.

#### *Test de dépréciation sur les écarts d'acquisition de Materis*

Dans un contexte de ralentissement de certains marchés de Materis, un test de dépréciation a été réalisé par Materis sur certaines de ses Unités Génératrices de Trésorerie. La « valeur d'utilité » (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) a été déterminée conformément à IAS36 pour chacune d'elles et a été comparée à la valeur comptable de ces UGT. Les plans d'affaires utilisés ont été déterminés par Materis sur la base des dernières informations disponibles pour chacun des marchés sous-jacents à ses UGT. Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,25%. Le taux d'actualisation utilisé est de 8% (il est ajusté pour certaines activités : entre 7% et 20%). Le total des dépréciations comptabilisées en 2009 par Materis suite à ce test est de 33 millions d'euros. Cette perte a été maintenue dans les comptes de Wendel.

Materis constituant une UGT dans les comptes de Wendel, un test conforme à IAS 36 a également été fait sur Materis au niveau des comptes consolidés de Wendel dans la mesure où le ralentissement des marchés de la construction a perduré sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009. La « valeur d'utilité » déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Le plan d'affaires utilisé correspond à ceux utilisés par Materis pour chacune de ses UGT, le taux d'actualisation retenu est de 8% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,25%. La « valeur d'utilité » de Materis ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Materis au 30 juin 2009, et aucune dépréciation complémentaire à celles constatées par Materis n'est à constater par Wendel. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il y aurait une dépréciation de 79 millions d'euros à constater en cas de baisse du taux de croissance à long terme de -0,5%, et une dépréciation de 104 millions d'euros à constater en cas de hausse de +0,5% du taux d'actualisation.

#### *Test de dépréciation sur les écarts d'acquisition de Deutsch*

Dans un contexte de net ralentissement de l'activité de Deutsch, un test de dépréciation a été réalisé par Deutsch sur ses Unités Génératrices de Trésorerie. Celles-ci ont été regroupées pour que l'analyse des écarts d'acquisition au niveau de Deutsch soit en ligne avec l'analyse de l'activité par le management de la filiale, l'impact n'est pas significatif sur les comptes de Wendel. La « valeur d'utilité » (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) a été déterminée conformément à IAS36 pour chacune d'elles et a été comparée à la valeur comptable de ces UGT.

Les plans d'affaires utilisés ont été déterminés par Deutsch sur la base des dernières informations disponibles pour chacun des marchés sous-jacents à ses UGT. Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,5%. Le taux d'actualisation utilisé est compris entre 10% et 15% selon les activités. L'impact sur les comptes consolidés des dépréciations comptabilisées par Deutsch en 2009 suite à ce test est de 31 millions d'euros compensé par un impact d'impôt différé de 15,6 millions d'euros sur des écarts d'acquisition américains déductibles fiscalement. Cette perte a été maintenue dans les comptes de Wendel.

Deutsch constituant une UGT dans les comptes de Wendel, un test conforme à IAS 36 a également été fait sur Deutsch au niveau des comptes consolidés de Wendel. La « valeur d'utilité » déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Le plan d'affaires utilisé correspond à ceux utilisés par Deutsch pour chacune de ses UGT, le taux d'actualisation retenu est de 9% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,5%. La « valeur d'utilité » ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Deutsch au 30 juin 2009, et aucune dépréciation complémentaire à celles constatées par Deutsch n'est à constater par Wendel. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation ou sur les hypothèses de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres.

#### *Ecarts d'acquisition de Bureau Veritas et Stallergenes*

La valeur comptable des titres Bureau Veritas (13,61€action) et Stallergenes (7,22€action) à fin juin 2009 reste très inférieure à la « juste valeur » (cours de bourse : 34,995€action pour Bureau Veritas et 47,00€action pour Stallergenes) et aucun indice de perte de valeur n'a été constaté sur ces participations. Aucune dépréciation n'est donc à constater.

## **Note 5- Titres mis en équivalence**

| <b>En millions d'euros</b>       | <b>30.06.2009</b> | <b>31.12.2008</b> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Saint-Gobain                     | 3 978,4           | 5 353,9           |
| Legrand                          | 517,8             | 521,3             |
| Stahl                            | -                 | -                 |
| Participations de Bureau Veritas | 2,8               | 2,8               |
| Participations de Materis        | 3,4               | 3,3               |
| <b>Total</b>                     | <b>4 502,5</b>    | <b>5 881,3</b>    |

La variation des titres mis en équivalence s'analyse comme suit :

| <b>En millions d'euros</b>                           | <b>1er semestre<br/>2009</b> |
|--|------------------------------|
| Montant en début d'exercice                          | 5 881,3                      |
| Acquisition de titres Saint-Gobain (1)               | 115,7                        |
| Part du résultat de la période                       |                              |
| Saint-Gobain   | -21,1                        |
| Legrand  | 33,4                         |
| Stahl  | -2,5                         |
| Autres   | 0,1                          |
| Dividendes de l'exercice                             | -146,2                       |
| Conséquences des variations des écarts de conversion | 75,7                         |
| Dépréciations d'actifs (2)                           | -691,9                       |
| Dilutions sur Saint Gobain (1)                       | -741,6                       |
| Autres   | -0,4                         |
| <b>Montant au 30 juin 2009</b>                       | <b>4502,5</b>                |

(1) voir « Variations de périmètre ».

(2) dépréciation d'actif sur Saint-Gobain .

### Test de dépréciation

Le test est fondé sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin juin 2009. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre de ce test. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité de la participation soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre au 30 juin 2009.

#### *Test de dépréciation sur les titres mis en équivalence Saint-Gobain*

Dans un contexte de crise financière et de ralentissement des marchés de la construction, un test de dépréciation a été réalisé (IAS 28 §33). En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus importante de la « juste valeur » (au sens du §6 de cette norme) qui est le cours de bourse à la clôture (23,825 €/action, soit 2,1 milliards d'euros pour les titres détenus par Wendel), et de la « valeur d'utilité » (au sens du §6 de cette norme) qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation par les flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » a été élaboré par Wendel à partir d'informations publiques (notamment des notes d'études sectorielles), d'analyses internes à Wendel et d'études conduites par Wendel et ses conseils. Les hypothèses d'activité qui sous-tendent ce plan (évolution des marchés sous-jacents, politiques de prix...) prennent en compte notamment les impacts liés au ralentissement des marchés de la construction et à

la dégradation de l'environnement économique. Conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent 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 basées 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 2008: 2%. Le taux d'actualisation utilisé est identique à celui utilisé au 31 décembre 2008 : 8% ; il est basé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta) et la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

La « valeur d'utilité » des titres Saint-Gobain ainsi déterminée est égale à 44,30€/action, soit 3 978,4 millions d'euros pour les titres détenus par Wendel. Elle est inférieure à la valeur comptable post dilution (voir la note relative aux variations de périmètre) et avant dépréciation passée en 2009 qui est de 52,00€/action dans les comptes de Wendel au 30 juin 2009, soit 4 670,3 millions d'euros pour les titres détenus par Wendel. Une dépréciation a donc été constatée sur la base de la « valeur d'utilité » pour un montant de 691,9 millions d'euros sur les 89,8 millions d'actions Saint-Gobain détenues par le groupe au 30 juin 2009.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, une perte supplémentaire de 493,9 millions d'euros serait constatée, et qu'en cas de baisse du taux de -0,5%, la dépréciation de 691,9 millions d'euros décrite dans le paragraphe précédent serait réduite de 592,7 millions d'euros. De même, en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme une perte supplémentaire de 350,2 millions d'euros serait constatée, et en cas de hausse de +0,5% du taux de croissance à long terme, la dépréciation de 691,9 millions d'euros décrite dans le paragraphe précédent serait réduite de 422,1 millions d'euros. Enfin, il faut souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

#### *Test de dépréciation sur les titres mis en équivalence Legrand*

La valeur comptable des titres Legrand à fin juin 2009 (6,43€/action) reste très inférieure à la « juste valeur » (cours de bourse : 15,535 €/action). Aucune dépréciation n'est donc à constater.

### **Complément d'information sur Saint-Gobain :**

| En millions d'euros   | 30.06.2009               | 31.12.2008               |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Total des actifs (Saint-Gobain)                                 | 44 254                   | 43 395                   |
| Impact de l'évaluation des actifs et passifs acquis             | 5 703                    | 5 938                    |
| Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain) | 695                      | 4 609                    |
| Intérêts minoritaires   | 263                      | 256                      |
| Total des dettes  | 27 882                   | 28 865                   |
|   | <b>1er Semestre 2009</b> | <b>1er Semestre 2008</b> |
| Chiffre d'affaires  | 18 715                   | 22 141                   |
| Résultat d'exploitation   | 930                      | 2 005                    |
| Résultat opérationnel   | 601                      | 1 897                    |
| Résultat net part du groupe                                     | 128                      | 1 076                    |
| Impact de l'évaluation des actifs et passifs acquis             | -236                     | -542                     |

## Complément d'information sur Legrand :

(incluant le retraitement du goodwill lié au passage aux IFRS)

| <u>En millions d'euros</u>              | <u>30.06.2009</u>        | <u>31.12.2008</u>        |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Total des actifs (Legrand)              | 5 827,5                  | 6 383,7                  |
| Ajustement de Goodwill (Wendel)         | -523,7                   | -523,8                   |
| Intérêts minoritaires                   | 4,2                      | 5,6                      |
| Total des dettes                        | 3 618,1                  | 4 197,9                  |
|   | <u>1er semestre 2009</u> | <u>1er semestre 2008</u> |
| Chiffre d'affaires                      | 1 812,1                  | 2 166,0                  |
| Résultat opérationnel ajusté récurrent* | 306,6                    | 404,1                    |
| Résultat opérationnel                   | 242,0                    | 363,6                    |
| Résultat net part du groupe             | 107,9                    | 233,1                    |

\* Résultat opérationnel retraité des écritures comptables liées à l'acquisition de Legrand France en 2002, de la dépréciation de goodwill de 15,9 M€ au 1er semestre 2009 et hors charges de restructuration.

## Complément d'information sur Stahl :

| <u>En millions d'euros</u>     | <u>30.06.2009</u>        | <u>31.12.2008</u>        |
|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Total des actifs               | 357,2                    | 503,4                    |
| Prêts d'actionnaires           | 111,3                    | 105,2                    |
| Total des dettes               | 361,3                    | 468,8                    |
|                                | <u>1er semestre 2009</u> | <u>1er semestre 2008</u> |
| Chiffre d'affaires             | 110,8                    | 164,1                    |
| Résultat opérationnel ajusté * | 7,1                      | 25,5                     |
| Résultat net part du groupe    | -24,9                    | 6,7                      |

\* Résultat opérationnel ajusté avant les écritures d'allocation d'écarts d'acquisition, les managements fees et les éléments non récurrents.

Etant donné son niveau actuel d'endettement, Stahl poursuit les discussions entamées avec ses banques prêteuses afin d'optimiser sa structure financière. Comme indiqué dans le paragraphe relatif au risque de liquidité, la dette bancaire de Stahl est sans recours sur Wendel, elle n'affecterait la liquidité de Wendel que si Wendel décidait d'apporter de la trésorerie à cette participation.

## Note 6- Trésorerie et équivalents de trésorerie

| En millions d'euros   | 30.06.2009     | 31.12.2008     |
|---|----------------|----------------|
|   | Montant<br>net | Montant<br>net |
| <b>Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)</b> | <b>1 241,1</b> | <b>1 399,6</b> |
| Bureau Veritas  | 105,7          | 153,5          |
| Deutsch   | 48,1           | 32,3           |
| Oranje-Nassau Groep   | 519,2          | 158,1          |
| Materis   | 141,3          | 64,0           |
| Stallergenes  | 19,1           | 9,4            |
| Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)   | 1,4            | 9,5            |
| WENDEL et holdings  | 791,6          | 901,7          |
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie classés en actifs financiers courants:</b>                                   | <b>1 626,3</b> | <b>1 328,5</b> |
| <b>Total</b>  | <b>2 867,4</b> | <b>2 728,1</b> |
| <b>Dont Equivalents de trésorerie</b>   | <b>1 826,5</b> | <b>2 021,4</b> |
| <b>Dont Trésorerie</b>  | <b>1 040,9</b> | <b>706,7</b>   |

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

## Note 7- Actifs et passifs financiers

Actifs financiers :

| En millions d'euros   | Mode de comptabilisation en application de IFRS 7 | 30.06.2009     | 31.12.2008     |
|---|---|----------------|----------------|
| Trésorerie et équivalents de trésorerie - A                   | Compte de résultat (1)                            | 1 626,3        | 1 328,5        |
| Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis - A | Compte de résultat (1)                            | 1 241,1        | 1 399,6        |
| Actifs disponibles à la vente - B                             | Capitaux propres (2)                              | 20,2           | 24,2           |
| Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat   | Compte de résultat (1)                            | 21,5           | 27,2           |
| Prêts - C   | Coût amorti                                       | 34,3           | 41,4           |
| Dépôts et cautionnements                                      | Coût amorti                                       | 22,6           | 19,6           |
| Instruments dérivés - E                                       | Compte de résultat (1) / CP (2)                   | 929,0          | 867,4          |
| Autres - D  | Compte de résultat (1)                            | 132,3          | 31,8           |
| <b>Total</b>  |   | <b>4 027,4</b> | <b>3 739,6</b> |
| <i>dont actifs financiers non courants</i>                    |   | <i>2 243,7</i> | <i>2 294,9</i> |
| <i>dont actifs financiers courants</i>                        |   | <i>1 783,7</i> | <i>1 444,7</i> |

Passifs financiers :

| En millions d'euros                         | Mode de comptabilisation en application de IFRS 7 | 30.06.2009   | 31.12.2008   |
|---|---|--------------|--------------|
| Instruments dérivés - E                     | Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)            | 235,9        | 178,0        |
| Autres                                      | Compte de résultat (1)                            | 25,7         | 34,4         |
| <b>Total</b>                                |   | <b>261,6</b> | <b>212,4</b> |
| <i>dont passifs financiers non courants</i> |   | <i>195,7</i> | <i>150,3</i> |
| <i>dont passifs financiers courants</i>     |   | <i>65,9</i>  | <i>62,1</i>  |

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

A – voir note 6 – 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.

B – dont au 30 juin 2009 des fonds d'investissement détenus par Oranje-Nassau Groep pour 8,0M€

C – dont 33,0 millions de prêts à *van Gansewinkel Groep* (anciennement AVR).

D – dont 89,8 M€ de créances sur la monétisation des titres Saint-Gobain reçus dans le cadre du dividende en action versé par Saint-Gobain (voir « Variations de périmètre »).

E – Instruments dérivés

| En millions d'euros   | 30.06.2009   |              | 31.12.2008   |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | Actif        | Passif       | Actif        | Passif       |
| Protection nette (Puts) Saint-Gobain (1)                          | 896,8        | -            | 760,4        | 0,0          |
| Instruments dérivés sur titres - non qualifié de couverture (2)   | 5,5          | -            | 27,2         | 2,0          |
| Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie | -            | 6,8          | 44,7         | 15,9         |
| Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (3)  | 22,0         | 200,6        | 30,2         | 129,1        |
| Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (3)        | 4,7          | 28,5         | 4,8          | 30,9         |
| <b>Total</b>  | <b>929,0</b> | <b>235,9</b> | <b>867,4</b> | <b>178,0</b> |
| dont:   |              |              |              |              |
| <i>Part non courante</i>  | 900,8        | 188,2        | 782,7        | 147,5        |
| <i>Part courante</i>  | 28,2         | 47,7         | 84,7         | 30,6         |

(1) Position nette des protections (achats et ventes de puts) contre la baisse du titre Saint-Gobain avec des échéances fin 2010-2012. Elles couvrent près de 36% des titres détenus. Lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de ces protections s'accroît, et inversement. Elles permettent donc de neutraliser économiquement l'impact de la baisse du cours de Saint-Gobain sur la partie couverte des titres détenus lorsque ce cours est inférieur au prix d'exercice, ce qui est le cas au 30 juin 2009. Néanmoins, ces instruments dérivés ne sont pas qualifiés de couverture au sens des normes comptables car le sous-jacent est comptabilisé en mise en équivalence.

La valeur comptable retenue pour ces protections correspond à la valeur à laquelle la contrepartie aurait accepté de les dénouer. Elle tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité, la liquidité des sous-jacents et la taille de l'opération. Cette valeur est inférieure de 119 millions d'euros à une

valeur qui serait basée sur un modèle mathématique qui ne tiendrait pas compte des paramètres de marché relatifs à la taille de l'opération. Sur le premier semestre 2009, l'impact de variation de valeur de ces protections est de +136,4 millions d'euros sur le résultat financier. Une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la juste valeur des protections d'environ +/- 34 M€ sur le résultat.

Ces protections sont nanties dans le cadre du financement sur Saint-Gobain ne faisant pas l'objet d'appel de garantie.

A noter que les normes comptables IFRS ne permettent pas de valoriser les protections sur la même base que les titres sous-jacents comptabilisés en mise en équivalence : les protections sont valorisées selon la norme IAS 39 sur la base des paramètres de marché à la date de clôture, alors que les titres sous-jacents sont valorisés selon la norme IAS 28 par consolidation en mise en équivalence et font l'objet d'un test de dépréciation basé sur une valorisation par les flux de trésorerie actualisés (IAS 36). Ainsi, l'application des normes comptables peut générer une distorsion dans les évaluations qui impactent le compte de résultat.

(2) Au 30 juin 2009, ce poste correspond à des protections contre la baisse des marchés financiers indexées sur l'Eurostoxx 50. Il s'agit d'achats de puts pour un notionnel de 266 millions d'euros avec un prix d'exercice à 2 000 points et une maturité novembre 2009. Une variation de +/- 5% de l'indice aurait entraîné une variation de la valeur de marché des protections d'environ +/- 3 M€ sur le résultat.

(3) l'augmentation du passif lié aux swaps provient de la baisse des taux d'intérêt sur la période. La position a faiblement évolué depuis le 31 décembre 2008 (voir note 4 – Actifs et passifs financiers des comptes consolidés 2008).

La valeur des swaps de la structure Eufor (2,8 Mds€ de notionnel) est passée de -106 à -141 millions d'euros, 0,3 Mds€ de notionnel ont été déqualifiés de couverture au cours du premier semestre 2009, ce qui a conduit à reconnaître une perte de 13,4 millions d'euros en résultat financier (reprise des pertes constituées en capitaux propres sur les exercices antérieurs, et variation de valeur sur le semestre). Le reste de la position demeure qualifié comptablement de couverture et sa variation de valeur sur le premier semestre 2009 a été constatée pour -20,7 M€ en réserves consolidées.

## Note 8- Capitaux propres

Nombre de titres au capital :

|               | Valeur nominale | Nombre de titres<br>au capital | Actions<br>propres |
|---------------|-----------------|--------------------------------|--------------------|
| Au 31.12.2008 | 4 €             | 50 366 600                     | 142 836            |
| Au 30.06.2009 | 4 €             | 50 367 520                     | 162 151            |

Principaux éléments figurant dans l'état des « produits et charges comptabilisés » :

|   | Actifs disponibles à la vente | Dérivés qualifiés de couverture | Impôts différés | Total part du Groupe | Intérêts minoritaires | Total capitaux propres |
|---|-------------------------------|---------------------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>.au 31.12.2007</b>   | 20,3                          | -152,4                          | 25,7            | <b>-106,3</b>        | 0,8                   | <b>-105,5</b>          |
| . Variation de juste valeur de l'exercice   | 0,9                           | -126,5                          | -11,4           | <b>-137,0</b>        | -13,7                 | <b>-150,8</b>          |
| . Montant repris en résultat  | -11,1                         | 32,8                            | -16,4           | <b>5,3</b>           | -                     | <b>5,3</b>             |
| . Reprise des couvertures de risque économique sur titres contre la valeur des titres | -                             | 102,1                           | -               | <b>102,1</b>         | -                     | <b>102,1</b>           |
| <b>.au 31.12.2008</b>   | 10,0                          | -143,9                          | -2,0            | <b>-135,9</b>        | -13,0                 | <b>-148,9</b>          |
| . Variation de juste valeur de l'exercice   | -3,0                          | -7,2                            | -3,8            | <b>-14,0</b>         | 3,0                   | <b>-11,0</b>           |
| . Montant repris en résultat  | -                             | -35,1 (a)                       | 17,5            | <b>-17,5</b>         | -                     | <b>-17,5</b>           |
| <b>.au 30.06.2009</b>   | 7,1                           | -186,2                          | 11,7            | <b>-167,4</b>        | -9,9                  | <b>-177,4</b>          |

(a) relatif principalement à la reprise des impacts liés aux instruments financiers couvrant l'évolution du prix du pétrole sur les ventes de la division énergie d'Oranje-Nassau, cédée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009.

## Note 9- Provisions

| En millions d'euros                | 30.06.2009   | 31.12.2008   |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| Provisions pour risques et charges | 145,2        | 244,9        |
| Avantages accordés aux salariés    | 121,3        | 121,7        |
| <b>Total</b>                       | <b>266,6</b> | <b>366,6</b> |
| <i>Dont non courant</i>            | 244,3        | 357,2        |
| <i>Dont courant</i>                | 22,2         | 9,3          |

La variation des provisions est liée principalement à la cession des activités pétrolières d'Oranje-Nassau Groep, dont les provisions pour démantèlement d'installation pétrolières représentaient 105,0 M€ au 31 décembre 2008.

## Note 10- Dettes financières

| En millions d'euros  | Devise | Taux - Coupon | Taux d'intérêt effectif | Echéance | Remboursement | Montant global des lignes | 30.06.2009<br>Montants utilisés | 31.12.2008<br>Montants utilisés |
|--|--------|---------------|-------------------------|----------|---------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>WENDEL</b>  |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Obligations échangeables   | EUR    | 2,00%         | 4,91%                   | 06-2009  | in fine       |                           | -                               | 279,0                           |
| Canœmini   |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Obligations 2011   | EUR    | 5,00%         | 5,16%                   | 02-2011  | in fine       |                           | 584,0                           | 600,0                           |
| Obligations 2014   | EUR    | 4,8750%       | 4,93%                   | 11-2014  | in fine       |                           | 400,0                           | 400,0                           |
| Obligations 2015   | EUR    | 4,8750%       | 4,91%                   | 09-2015  | in fine       |                           | 400,0                           | 400,0                           |
| Obligations 2016   | EUR    | 4,8750%       | 5,02%                   | 05-2016  | in fine       |                           | 400,0                           | 400,0                           |
| Obligations 2017   | EUR    | 4,3750%       | 5,73%                   | 08-2017  | in fine       |                           | 300,0                           | 300,0                           |
| Obligations 2017 - tranche 2   | EUR    | 4,3750%       | 4,46%                   | 08-2017  | in fine       |                           | 400,0                           | 400,0                           |
| Crédit syndiqué  | EUR    | Euribor+marge |                         | 09-2013  | revolver      | 1 200 MEUR                | -                               | -                               |
| Frais d'émission d'emprunt à étaler  |        |               |                         |          |               |                           | -0,4                            | -0,6                            |
| Coût amorti des obligations  |        |               |                         |          |               |                           | -43,0                           | -49,2                           |
| Autres dettes financières et intérêts courus   | EUR    |               |                         |          |               |                           | 72,2                            | 33,7                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>2 512,8</b>                  | <b>2 763,0</b>                  |
| <b>Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain (position renégociée post-clôture, voir ci-dessous)</b> |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 07/2013  | Revolver      | 1 000 MEUR                | 1 000,0                         | 1 000,0                         |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 11/2011  | Revolver      | 500 MEUR                  | 106,6                           |                                 |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge | 12-2010 /               | 03-2012  | amortissable  |                           | 2 095,2                         | 2 095,2                         |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 12-2013  | in fine       | 1 355 MEUR                | 455,0                           | 600,0                           |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 06-2011  | in fine       |                           | 800,0                           | 800,0                           |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2012  | in fine       |                           | 930,6                           | 957,1                           |
| Autres dettes financières  | EUR    |               |                         |          |               |                           | 7,0                             | 6,1                             |
| Intérêts courus  |        |               |                         |          |               |                           | 13,4                            | 32,3                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>5 407,7</b>                  | <b>5 490,7</b>                  |
| <b>Matéris Investor</b>  |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Prêt d'actionnaire   |        |               |                         |          |               |                           | 16,2                            | 15,2                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>16,2</b>                     | <b>15,2</b>                     |
| <b>Bureau Veritas</b>  |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Dettes bancaires   | USD    | Libor+marge   |                         | 05-2013  | amortissable  |                           | 232,0                           | 265,0                           |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 05-2013  | amortissable  |                           | 15,9                            | 17,9                            |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge | 05-2012 /               | 2013     | revolver      | 550 MEUR                  | 243,0                           | 295,0                           |
| Dettes bancaires   | GBP    | Libor+marge   | 05-2012 /               | 2013     | revolver      |                           | 39,9                            | 35,7                            |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 10-2012  | in fine       |                           | 150,0                           | 150,0                           |
| US Private placement   | USD    | Fixe          |                         | 2018-20  | in fine       |                           | 188,2                           | 191,1                           |
| US Private placement   | GBP    | Fixe          |                         | 2018-20  | in fine       |                           | 74,0                            | 66,1                            |
| Frais d'émission d'emprunt à étaler  |        |               |                         |          |               |                           | -2,5                            | -0,9                            |
| Autres dettes et intérêts courus   |        |               |                         |          |               |                           | 45,3                            | 41,2                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>985,7</b>                    | <b>1 061,2</b>                  |
| <b>Deutsch</b>   |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Dettes bancaires (mezzanine)   | EUR    | Euribor+marge |                         | 12-2016  | in fine       |                           | 31,6                            | 30,3                            |
| Dettes bancaires (mezzanine)   | USD    | Libor+marge   |                         | 12-2016  | in fine       |                           | 32,2                            | 31,4                            |
| Dettes bancaires (second lien)   | USD    | Libor+marge   |                         | 12-2015  | in fine       |                           | 42,5                            | 43,1                            |
| Dettes bancaires (revolver)  | EUR    | Euribor+marge |                         | 06-2013  | revolver      | 40 MUSD                   | 19,8                            | 9,3                             |
| Dettes bancaires (revolver)  | USD    | Libor+marge   |                         | 06-2013  | revolver      |                           | 6,5                             | 6,5                             |
| Dettes bancaires (senior)  | EUR    | Euribor+marge | 12-2013 /               | 06-2014  | in fine       |                           | 40,8                            | 35,6                            |
| Dettes bancaires (senior)  | USD    | Libor+marge   | 12-2013 /               | 06-2014  | in fine       |                           | 114,9                           | 119,8                           |
| Dettes bancaires (senior)  | GBP    | Libor+marge   | 12-2013 /               | 06-2014  | in fine       |                           | 23,3                            | 21,4                            |
| Dettes bancaires (senior)  | EUR    | Euribor+marge | 12-2014 /               | 06-2015  | in fine       |                           | 34,7                            | 41,9                            |
| Dettes bancaires (senior)  | USD    | Libor+marge   | 12-2014 /               | 06-2015  | in fine       |                           | 134,1                           | 139,8                           |
| Dettes bancaires (acquisition)   | USD    | Libor+marge   |                         | 06-2013  | amortissable  | 100 MUSD                  | 44,2                            | 44,2                            |
| Frais d'émission d'emprunt à étaler  |        |               |                         |          |               |                           | -8,8                            | -9,8                            |
| Prêts d'actionnaires   |        |               |                         |          |               |                           | 21,2                            | 20,0                            |
| Autres dettes et intérêts courus   |        |               |                         |          |               |                           | 17,2                            | 23,9                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>553,9</b>                    | <b>557,3</b>                    |
| <b>Matéris</b>   |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
| Dettes bancaires (mezzanine)   | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2016  | in fine       |                           | 310,1                           | 284,3                           |
| Dettes bancaires (second lien)   | EUR    | Euribor+marge |                         | 11-2015  | in fine       |                           | 140,0                           | 140,0                           |
| Dettes bancaires (senior)  | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2013  | amortissable  |                           | 219,6                           | 235,6                           |
| Dettes bancaires (senior)  | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2014  | in fine       |                           | 395,6                           | 395,6                           |
| Dettes bancaires (senior)  | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2015  | in fine       |                           | 421,3                           | 421,3                           |
| Dettes bancaires   | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2013  | in fine       |                           | 144,7                           | 132,5                           |
| Dettes bancaires (revolver)  | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2013  | revolver      | 125 MEUR                  | 123,3                           | 22,0                            |
| Dettes bancaires (acquisition)   | EUR    | Euribor+marge |                         | 04-2013  | amortissable  | 150 MEUR                  | 145,4                           | 145,2                           |
| Dettes bancaires (acquisition 2)   | EUR    | Euribor+marge | 04-2013 /               | 04/2015  | amortissable  | 100 MEUR                  | -                               | -                               |
| Frais d'émission d'emprunt à étaler  |        |               |                         |          |               |                           | -32,2                           | -33,6                           |
| Prêts d'actionnaires   |        |               |                         |          |               |                           | 64,2                            | 60,4                            |
| Autres dettes et intérêts courus   |        |               |                         |          |               |                           | 66,3                            | 75,6                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>1 998,2</b>                  | <b>1 878,8</b>                  |
| <b>Oranje-Nassau Groep</b>   |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
|  | EUR    | variable      |                         |          |               |                           | -                               | 158,2                           |
| <b>Stallergenes</b>  |        |               |                         |          |               |                           |                                 |                                 |
|  | EUR    | variable      |                         |          |               |                           | 17,8                            | 19,0                            |
|  |        |               |                         |          |               |                           | <b>11 492,3</b>                 | <b>11 943,2</b>                 |

| En millions d'euros                | 30.06.2009 | 31.12.2008 |
|------------------------------------|------------|------------|
| <b>Ventilation par échéance</b>    |            |            |
| A plus de 5 ans                    | 3 671,7    | 3 951,7    |
| A plus d'un an et moins de 5 ans   | 7 047,6    | 7 366,6    |
| A moins d'un an et intérêts courus | 773,0      | 624,8      |

La situation de la liquidité et les covenants bancaires de Wendel et de ses filiales sont décrits dans la note 18 relative à la gestion des risques de liquidité.

Les principaux mouvements sur la dette financière du groupe sont les suivants :

#### *Wendel*

Arrivée à maturité le 19 juin 2009, l'obligation échangeable Capgemini de 279 millions d'euros a été remboursée. L'option d'échange en titres Capgemini n'a pas été exercée par les porteurs d'obligation dans la mesure où la valeur du titre Capgemini était très inférieure au nominal de l'obligation.

Dans le cadre de la gestion de sa liquidité, Wendel a racheté à la fin du premier semestre 2009 16 millions d'euros de nominal de l'obligation 2011 avec une décote de l'ordre de 6% (soit un prix payé de 15 millions d'euros). Ces obligations ont été annulées fin juin 2009 conformément à la documentation de ces obligations, et l'écart entre le prix payé et le nominal a généré un produit financier de 1 million d'euros. Le nominal de l'obligation 2011 est de 584 millions d'euros au 30 juin 2009.

#### *Eufor – financement de l'investissement dans Saint-Gobain*

En février 2009, 145 millions d'euros de trésorerie donnée en garantie au financement d'un montant de 600 millions d'euros et d'échéance décembre 2013 ont été utilisés pour rembourser partiellement ce crédit qui se monte au 30 juin 2009 à 455 millions.

En mars 2009, un montant de 106,6 millions d'euros a été tiré pour refinancer la souscription réalisée lors de l'augmentation de capital de Saint-Gobain, l'échéance de ce financement est novembre 2011.

Dans le cadre de la gestion active de son risque de liquidité, Wendel a obtenu après la clôture du 30 juin 2009 l'accord de 2 banques pour étendre la maturité de ses financements dans l'investissement Saint-Gobain :

- l'échéance du crédit de 800 millions d'euros a été reportée de juin 2011 à juin 2015 par la signature d'un avenant en juillet 2009 ; et
- l'échéance du crédit de 455 millions d'euros a été reportée de décembre 2013 à juin 2014 pour la moitié du montant et à juin 2015 pour l'autre moitié. En outre, Wendel bénéficiait d'une ligne de

crédit non tirée de 900 millions qui était utilisable jusqu'à juin 2009, la période de tirage a été reportée à décembre 2013 et l'échéance a été reportée comme pour la ligne tirée à juin 2014 pour la moitié et juin 2015 pour l'autre moitié. En contrepartie, la ligne non tirée a été réduite de 900 millions à 600 millions d'euros, l'objet de cette ligne étant le financement de titres Saint-Gobain en cas d'opérations dilutives sur le capital de Saint-Gobain (pour un montant maximum de 300 millions d'euros) ou le refinancement de titres Saint-Gobain. L'accord sur ces modifications a été obtenu sous réserve de la mise en place de la documentation contractuelle définitive.

#### *Deutsch*

La dette bancaire a été reclassée en passif courant : voir la note 18 relative à la situation de liquidité de Deutsch.

#### *Materis*

La dette bancaire de Materis a fait l'objet d'une renégociation au 1<sup>er</sup> semestre 2009 : voir la note 18 relative à la situation de liquidité de Materis.

## **Note 11- Autres produits et charges opérationnels**

| En millions d'euros   | 1er semestre<br>2009 | 1er semestre<br>2008 |
|---|----------------------|----------------------|
| Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles | 3,1                  | 8,2                  |
| Résultats sur cessions de titres consolidés (1)                       | 118,4                | -                    |
| Charges et produits de restructurations                               | -1,7                 | -1,4                 |
| Dépréciations d'actifs (2)  | -64,4                | -                    |
| Charges et produits divers  | -8,5                 | 0,3                  |
| <b>Total</b>  | <b>46,9</b>          | <b>7,2</b>           |

(1) en 2009 : résultat net de cession du bloc de 10% de Bureau Veritas, voir note 2 – Variations de périmètre.

(2) en 2009 : dépréciations d'actifs chez Materis pour 33,0 millions d'euros et chez Deutsch pour 31,4 millions d'euros, voir la note 4 – Ecarts d'acquisition.

## Note 12- Coût de l'endettement financier net

| En millions d'euros  | 1er semestre<br>2009 | 1er semestre<br>2008 |
|--|----------------------|----------------------|
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie                                  |                      |                      |
| Intérêts générés par la trésorerie   | 18,8                 | 52,0                 |
|  | 18,8                 | 52,0                 |
| Coût de l'endettement financier brut   |                      |                      |
| Charges d'intérêts   | -295,7               | -334,3               |
| Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires               | -5,9                 | -3,8                 |
| Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif) | -8,2                 | -10,8                |
| Variation de juste valeur des valeurs mobilières de placement                          | -                    | -0,5                 |
|  | -309,8               | -349,5               |
| <b>Total</b>   | <b>-291,0</b>        | <b>-297,4</b>        |

## Note 13- Autres produits et charges financiers

| En millions d'euros  | 1er semestre<br>2009 | 1er semestre<br>2008 |
|--|----------------------|----------------------|
| Résultats sur cession d'actifs disponibles à la vente            | -                    | -2,8                 |
| Dividendes de participations non consolidées                     | 1,4                  | 1,7                  |
| Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions (1) | 129,9                | 207,7                |
| Intérêts sur autres actifs financiers                            | 5,3                  | 4,8                  |
| Différences de change  | -0,5                 | -19,6                |
| Impacts d'actualisation  | -2,2                 | -2,4                 |
| Autres (2)   | 41,4                 | -13,6                |
| <b>Total</b>   | <b>175,4</b>         | <b>175,8</b>         |

(1) comprend notamment en 2009 et 2008 la variation de juste valeur des protections acquises contre la baisse des titres Saint-Gobain pour 136,4 M€ et 160,7 M€ respectivement, voir note 7 – Actifs et passifs financiers.

(2) au premier semestre 2009, ce poste intègre :

- le produit net de cession des bons de souscription d'action Saint-Gobain cédés lors de l'augmentation de capital de Saint-Gobain en mars 2009 pour +65,5 M€, voir note 2 – Variations de périmètre.

- l'ajustement de juste valeur d'actifs financiers pour -13,6 millions d'euros relatifs à *van Gansewinkel Groep* (anciennement AVR).

## Note 14- Charges d'impôt

Au premier semestre 2008, ce poste intègre une charge d'impôt différé d'un montant de 252 millions d'euros liée à l'évaluation d'actifs et de passifs financiers conformément à IAS 12. En 2009, cette charge d'impôt est neutralisée par l'activation de déficits reportables qui n'existaient pas lors de la clôture du 30 juin 2008.

## Note 15- Résultat des sociétés mises en équivalence

| En millions d'euros | 1er semestre 2009 | 1er semestre 2008 |
|---------------------|-------------------|-------------------|
| Saint-Gobain (1)    | -1 454,6          | 102,6             |
| Legrand             | 33,4              | 73,4              |
| Stahl               | -2,5              | 3,0               |
| Autres sociétés     | 0,1               | 0,3               |
| <b>Total</b>        | <b>-1 423,7</b>   | <b>179,3</b>      |

(1) le résultat « Saint-Gobain » intègre une perte de dilution de -741,6 M€ , voir la note « Variations de périmètre » et une charge liée à la dépréciation des actifs détenus de -691,9 M€ voir note 5 – Titres mis en équivalence.

## Note 16- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées

Conformément à la norme IFRS 5, tous les éléments du compte de résultat des activités pétrolières pour la période allant du début de l'exercice jusqu'à la date de cession, sont présentés sur la ligne « Résultat des activités cédées » avec le résultat de cession. Les éléments du compte de résultat des activités pétrolières de Oranje-Nassau Groep relatifs au premier semestre 2008 sont classés sur la ligne « Résultat des activités cédées » du compte de résultat 2008.

| En millions d'euros                                       | 1er semestre 2009 | 1er semestre 2008 |
|---|-------------------|-------------------|
| Résultat de cession                                       |                   |                   |
| Oranje Nassau Groep - activités pétrolières               | 345,6             | -                 |
| Editis  | -                 | 273,0             |
|   | <b>345,6</b>      | <b>273,0</b>      |
| Quote part de résultat de la période sur activités cédées |                   |                   |
| Oranje Nassau Groep - activités pétrolières               | 15,7              | 53,5              |
| Editis  | -                 | -16,6             |
| Sociétés chez Deutsch                                     | -                 | 1,1               |
| Sociétés chez Bureau Veritas                              | 0,4               | 0,9               |
|   | <b>16,1</b>       | <b>38,9</b>       |
| <b>Total</b>  | <b>361,7</b>      | <b>311,9</b>      |

## Note 17- Engagements hors bilan

Au 30 juin 2009, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière de Wendel autres que ceux mentionnés ci après.

| En millions d'euros  | 30.06.2009     | 31.12.2008     |
|--|----------------|----------------|
| <b>Cautions de contre-garantie sur marchés</b>   | <b>68,1</b>    | <b>58,8</b>    |
| <b>Nantissements, hypothèques et sûretés réelles</b>   | <b>8 673,7</b> | <b>8 757,3</b> |
| dont   |                |                |
| - nantissement par Materis Parent (groupe Materis) des titres des principales sociétés du Groupe Materis, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis   | 1 922,7        | 1 798,2        |
| - nantissement par Deutsch Group des titres des principales sociétés du groupe Deutsch, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Deutsch | 481,4          | 482,0          |
| - nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1) (2)  | 3 907,2        | 4 122,0        |
| - Garantie donnée dans le cadre du financement sans appel de marge et relative aux protections (2)   | 1 110,4        | 944,0          |
| - nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (2)  | 1 241,1        | 1 399,6        |
| - autres   | 10,9           | 11,6           |
| <b>Avals, cautions et garanties données</b>  | <b>652,6</b>   | <b>346,4</b>   |
| - garanties données (2)  | 232,6          | 239,3          |
| - autres (3)   | 419,9          | 107,1          |
| <b>Autres engagements donnés et reçus</b>  | <b>55,7</b>    | <b>65,1</b>    |

(1) dont au 30 juin 2009 : 87,9 millions de titres Saint-Gobain, et pour 1 813,5M€ en titres Legrand et Bureau Veritas.

(2) voir le paragraphe relatif au financement du groupe Eufor dans la note sur la gestion du risque de liquidité.

(3) dont au 30 juin 2009 :

- garanties données dans le cadre de la cession des activités pétrolières de Oranje-Nassau Groep pour un montant compris entre 25% et 50% du prix de vente selon le risque concerné. Ces garanties sont de nature juridique, fiscale comptable et sur la propriété des actifs cédés. Cette cession n'est pas assortie de garanties au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation.

- garanties données dans le cadre de la cession de Editis en 2008 pour un montant maximal de 10% du prix de cession.

### Pactes d'actionnaires conclus par le groupe Wendel

Le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Deutsch ou Stahl, qu'il s'agisse des co-investisseurs financiers ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes d'association des équipes de direction à la performance de leur société (tels que décrit dans la note relative à l'association des équipes de direction aux investissements du groupe dans le rapport annuel 2008).

Ces différents pactes ou accords comportent des clauses standards telles que notamment des clauses relatives à :

- la gouvernance (composition des organes de direction et droit d'information) ;
- les conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption) ;
- les conditions de sortie en cas de cession ou d'introduction en Bourse (droit de sortie conjointe ou de cession obligatoire) ;
- 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 du manager dans certains cas spécifiques) ;
- la liquidité dans certaines situations et notamment en cas d'absence de cession ou d'introduction en Bourse au-delà d'une certaine période.

## **Note 18- Suivi des risques**

### Gestion du risque action

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

La gestion active de ces actifs s'appuie sur le suivi régulier des performances de chaque société. La progression de l'Actif Net Réévalué de Wendel dépend de la capacité de ses équipes à sélectionner, acheter, développer puis revendre des sociétés capables de s'affirmer comme leader de leur secteur. Les performances opérationnelles et financières de ces sociétés sont suivies et analysées avec le management de façon très régulière. À ces entretiens approfondis s'ajoute, à intervalles réguliers, une analyse prospective rendue possible par une véritable expertise sectorielle résultant d'un partage des connaissances avec le management de la société concernée. Cet examen régulier permet à Wendel d'analyser au mieux l'évolution de chaque participation et de jouer son rôle d'actionnaire stratégique.

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 tirer parti d'une bonne 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 de la filiale ou de la participation 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 une crise économique mondiale qui génèrent une forte incertitude sur l'évolution de l'activité économique.

Par ailleurs, dans le cadre de la couverture de son portefeuille d'actifs, Wendel peut mettre en place des instruments dérivés sur action ou sur indice. A ce titre, Wendel a mis en place des protections (puts) contre la baisse du titre Saint-Gobain sur près de 36% des titres Saint-Gobain, ces protections permettant notamment de ne pas avoir d'appel en garantie sur une partie du financement de l'investissement dans Saint-Gobain (voir les notes « Gestion du risque de liquidité » et « Instruments dérivés »). De même, Wendel a acheté des protections contre la baisse des marchés financiers pour un notionnel de 266 M€ (voir note « Instruments dérivés »). Wendel peut également avoir recours à des instruments dérivés en vue d'organiser la cession d'un de ses actifs, en vue d'une acquisition, ou en vue d'obtenir une exposition économique particulière.

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » (voir les notes sur les « écarts d'acquisition » et les « titres mis en équivalence ») ;
- Les dérivés sur titres cotés et indices qui sont comptabilisés à la valeur de marché au bilan, l'impact d'une variation de leur valeur étant comptabilisé en résultat : à titre indicatif, au 30 juin 2009, une variation de +/-5% des cours de référence de ces instruments financiers conduirait à un impact d'environ +/- 37 M€ dans le compte de résultat. Ce poste correspond essentiellement aux protections sur Saint-Gobain : lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur des protections s'accroît ce qui génère un gain dans le compte de résultat, et inversement (voir Note 7 – Actifs et passifs financiers) ;
- L'évolution des appels en garantie décrits dans la note sur la gestion du risque de liquidité relative au financement du groupe Eufor.

Tableau synthétique du risque d'action :

| millions d'euros                    | Valeur comptable brute<br>(part du groupe) | Dépréciation cumulée<br>(part du groupe) | Valeur comptable nette<br>(part du groupe) | Valeur de marché<br>(calculée sur le cours de clôture) | Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de bourse | Note | Impact sur le résultat net              |  |  |
|-------------------------------------|--|--|--|--|---|------|---|--|--|
|                                     |  |  |  |  |   |      | variation de +/- 5% des cours de bourse | variation de +/- 0,5% du taux d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs | variation de +/- 0,5% du taux de croissance perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs |
| <b>Titres mis en équivalence</b>    |  |  |  |  |   |      |   |  |  |
| Saint-Gobain                        | 4 866,8                                    | 888,4                                    | 3 978,4                                    | 2 139,6  | -107,0  | 5    | na (1)                                  | + 592,7 / -493,9   | +422,1 / -350,2  |
| Legrand                             | 517,8                                      | 0,0                                      | 517,8                                      | 1 251,9  | -62,6   | 5    | 0,0                                     | na (5)   | na (5)   |
| Stahl                               | 0,0  |  | 0,0  | na   | na  | 5    | na                                      | 0,0  | 0,0  |
| Prêt d'actionnaire de Stahl (2)     | 68,8                                       | -68,8                                    | 0,0  | na   | na  | 7    | na                                      | 0,0  | 0,0  |
|                                     |  |  | 0,0  |  |   |      |   |  |  |
| <b>Titres consolidés</b>            |  |  |  |  |   |      |   |  |  |
| Bureau Veritas                      | 766,1                                      | na (4)                                   | 766,1                                      | 1 970,0  | -98,5   | 4    | 0,0                                     | na (5)   | na (5)   |
| Materis                             | -176,1                                     | na (4)                                   | -176,1                                     | na   | na  | 4    | na                                      | 0 / -104   | 0 / -79  |
| Prêt d'actionnaire de Materis (3)   | 308,7                                      | 0,0                                      | 308,7                                      |  |   | 10   |   |  |  |
|                                     |  |  | 132,6                                      |  |   |      |   |  |  |
| Deutsch                             | -39,0                                      | na (4)                                   | -39,0                                      | na   | na  | 4    | na                                      | 0 / 0  | 0 / 0  |
| Prêt d'actionnaire de Deutsch (3)   | 202,6                                      |  | 202,6                                      |  |   | 10   |   |  |  |
|                                     |  |  | 163,5                                      |  |   |      |   |  |  |
| Stallergenes                        | 43,9                                       | na (4)                                   | 43,9                                       | 285,8  | -14,3   | 4    | 0,0                                     | na (5)   | na (5)   |
| <b>Instruments financiers</b>       |  |  |  |  |   |      |   |  |  |
| Protections Sur Saint-Gobain (puts) | 896,7                                      | na                                       | 896,7                                      | 896,7  | + 34  | 7    | -/+ 34                                  | na   | na   |
| Puts sur l'indice Eurostoxx50       | 5,5  | na                                       | 5,5  | 5,5  | + 2,5   | 7    | -/+ 2,5                                 | na   | na   |

(1) la dépréciation est constatée par rapport à une valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs, voir la Note 5 – Titres mis en équivalence.

(2) classé en actifs Prêts.

(3) éliminé en consolidation.

(4) les pertes de valeur sur les écarts d'acquisitions ne peuvent être reprises.

(5) la valeur recouvrable utilisée dans le cadre des tests de dépréciation de cette participation est le cours de bourse (juste valeur).

## Gestion du risque de liquidité

### *Wendel*

L'objectif de Wendel est d'aligner les échéances de ses financements obligataires et des financements du groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) avec ses perspectives d'investisseur de long terme. Ainsi, Wendel met en place des financements à moyen/long terme en cohérence avec la maturité de ses investissements, et allonge la maturité des financements existant lorsque les conditions de marché le permettent et que cela est jugé nécessaire par la direction de Wendel.

Les placements de trésorerie sont réalisés sur des supports peu volatils. La trésorerie fait l'objet d'un tableau de bord mensuel qui présente la position du mois et les prévisions pour les mois suivants. Le tableau de bord présente également la ventilation entre la trésorerie libre et la trésorerie nantie.

Des simulations d'appels en garantie des financements Eufor (voir mécanismes ci-dessous) en fonction de l'évolution du cours de bourse de Saint-Gobain et des titres cotés mis en garantie couplés aux prévisions de cash

flow de Wendel permettent d'analyser l'impact de l'évolution du cours de Saint-Gobain sur la liquidité de Wendel.

#### *Filiales opérationnelles*

Les dettes financières des filiales sont sans recours sur Wendel. La trésorerie, l'endettement et le risque de liquidité des filiales opérationnelles sont gérés sous la responsabilité de la Direction de chacune d'entre elles.

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

### **Situation de liquidité – covenants bancaires**

#### *Wendel*

Au 30 juin 2009, l'endettement brut avec recours sur Wendel est constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 2 484 millions d'euros. Il n'y a pas d'échéance de cet endettement brut sur la fin de l'exercice 2009. La première échéance est en 2011 pour 584 millions d'euros et les autres s'étalent entre 2014 et 2017 (voir détail note 10 – Dettes financières). Conformément à la stratégie d'investisseur de long terme de Wendel, la maturité moyenne de cette dette est de 5,6 ans au 30 juin 2009.

Au 30 juin 2009, la notation long terme attribuée à Wendel par Standard & Poor's est BB perspective négative.

A fin juin 2009, la trésorerie de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) est la suivante :

| <i>(millions d'euros)</i>                 | <b>Disponible</b> | <b>Nantie</b>  | <b>Totale</b>   |
|---|-------------------|----------------|-----------------|
| Wendel et holdings                        | 791,6             |                | 791,6*          |
| Oranje-Nassau Groep                       | 519,2             |                | 519,2           |
| Groupe Eufor                              | 1,4               | 1 241,1        | 1 242,5         |
| <i>(investissement dans Saint-Gobain)</i> |                   |                |                 |
| <b>Total</b>                              | <b>1 312,2</b>    | <b>1 241,1</b> | <b>2 553,3*</b> |

\* avant encaissement de la monétisation en juillet 2009 du dividende en titres Saint-Gobain pour un montant de 89,8 millions d'euros.

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

- filiales opérationnelles : Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir les filiales opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même les filiales opérationnelles 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 en difficulté. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements).

Dans le cadre des négociations que les filiales opérationnelles ont menées en 2009 avec leurs créanciers bancaires, Wendel a accepté les engagements suivants :

- o Materis (voir « Situation de liquidité Materis ») : dans le cadre de la renégociation de la dette de Materis à la fin du premier semestre 2009, Wendel a décidé d'apporter 36 millions d'euros de trésorerie à Materis (décaissement post 30 juin 2009) ;
- o Deutsch (voir « Situation de liquidité Deutsch») : dans le cadre de l'accord entre Deutsch et ses créanciers bancaires en août 2009, Wendel a accepté de donner en garantie un montant de trésorerie de 40 millions de dollars américains.

- groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) : les appels en garantie faits sur les financements de ce groupe sont financés par Wendel et impactent donc directement la liquidité de Wendel. Néanmoins Wendel peut choisir de ne pas répondre à ces appels en garantie, 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'aurait pas de recours complémentaire sur Wendel (les mécanismes d'appels en garantie et les garanties accordées au 30 juin 2009 sont décrites dans le paragraphe « Situation de liquidité du groupe Eufor »).

Le risque de liquidité des filiales est donc présenté séparément de celui de Wendel. La situation de Stahl est décrite en note 5 – Titres mis en équivalence.

Le risque de liquidité de Wendel sur l'exercice 2009 reste donc limité grâce au niveau de trésorerie important disponible pour Wendel (1 312,2 millions d'euros au 30 juin 2009, voir tableau supra). Ce niveau de liquidité permet à Wendel de faire face aux besoins de trésorerie de la fin de l'exercice 2009, de financer d'éventuels appels en garantie du groupe Eufor qui seraient liés à de fortes baisses des marchés financiers et de faire face aux engagements que Wendel a pris dans le cadre des négociations bancaires de ses filiales (voir Deutsch et Materis).

Wendel dispose par ailleurs d'une ligne de crédit syndiqué non tirée d'un montant de 1 200 millions d'euros avec une échéance à septembre 2013. Les covenants (décrits dans l'annexe aux comptes consolidés 2008 dans le paragraphe relatif au risque de liquidité) sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Ces covenants sont sensibles à l'évolution des marchés actions et dans la situation de marchés très dégradés constatée au 30 juin 2009, le crédit syndiqué n'aurait pas pu être tiré. Néanmoins, le niveau de trésorerie disponible pour

Wendel au 30 juin 2009 permet à Wendel de ne pas avoir recours à ce crédit à court terme.

Les obligations Wendel et le crédit syndiqué sont soumis à des clauses de changement de contrôle décrites dans l'annexe aux comptes consolidés 2008 dans le paragraphe relatif au risque de liquidité.

#### *Financement de l'investissement dans Saint-Gobain (groupe Eufor)*

Au 30 juin 2009, l'endettement brut d'Eufor se monte à 5 387,4 millions d'euros, il est composé de :

- 3 292,2 millions d'euros d'endettement brut qui sont susceptibles de faire l'objet d'appels en garantie sous forme de trésorerie et/ou de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand).

La valeur des garanties accordées par Eufor (titres Saint-Gobain financés, titres cotés 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 est donc impactée par la baisse des cours des titres mis en garantie pour ces financements.

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

Au 30 juin 2009, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés, de 450 millions d'euros de trésorerie au titre des garanties initiales, de 758,4 millions d'euros de trésorerie au titre des appels en garantie et 1 813,5 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand à la valeur de marché) au titre des appels en garantie. Une garantie à première demande de 233 millions a également été accordée par Wendel lors de la mise en place de ces financements.

Au 30 juin 2009, Wendel dispose par ailleurs de 1 312,2 millions d'euros de trésorerie disponible et de 1 408,4 millions d'euros de titres Legrand et Bureau Veritas libres de tout nantissement (valorisation au cours de clôture) qui permettraient de faire face à des appels en garantie complémentaires liés à une éventuelle chute des marchés financiers.

- 2 095,2 millions d'euros d'endettement brut qui ont en nantissement les titres financés et les protections contre la baisse du cours du titre Saint-Gobain (voir note 7 sur les instruments financiers). Ce financement ne fait pas l'objet d'appel en garantie, à l'exception d'une garantie initiale de 32,7 millions d'euros donnée sous forme de trésorerie.

### *Dettes financières de Bureau Veritas*

Le nominal de la dette bancaire brute de Bureau Veritas se monte à 988,3 millions d'euros (y-compris intérêts courus) voir détail des échéances en note 10 – Dettes financières. Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 105,7 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les dettes bancaires de Bureau Veritas prévoient le respect des ratios suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation sur les 12 derniers mois) et le montant des intérêts financiers nets qui doit être supérieur à 5,5. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- le rapport entre la dette nette consolidée de Bureau Veritas et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) qui doit être inférieur à 3. Le contrat USPP prévoit un ratio inférieur à 3,25.

Ces ratios sont testés semestriellement. Ces ratios sont respectés au 30 juin 2009.

La documentation bancaire relative à la dette de Bureau Veritas prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit «corporate». 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.

### *Dettes bancaires de Materis*

Le nominal de la dette bancaire brute de Materis se monte à 1 966,2 millions d'euros (y-compris intérêts courus), (voir détail des échéances en note 10 – Dettes financières). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 141,3 millions d'euros au 30 juin 2009.

Materis a renégocié sa dette bancaire fin juin 2009 et a obtenu des prêteurs les amendements suivants :

- la sécurisation de la liquidité de Materis jusqu'en 2013 par :
  - o le rééchelonnement de la dette amortissable (290 millions d'euros d'amortissements reportés à 2013) ;
  - o la capitalisation des intérêts de la dette mezzanine (70 millions d'euros de liquidité additionnelle d'ici 2013) ;
  - o la mise en place d'une ligne de 100 millions d'euros pour réaliser des investissements industriels et des acquisitions ;
  - o une enveloppe d'autorisation de factoring supplémentaire de 40 millions d'euros ;
- l'ajustement des covenants bancaires à la réalité de la situation économique et sur la base d'un nouveau business plan ;

- l'autorisation de procéder à des rachats de dettes sur le marché secondaire dans le futur.

En contrepartie, une commission d'avenant est payée aux créanciers et la marge de la dette amortissable est augmentée (ce surcoût d'intérêts étant intégralement capitalisé). Pour leur part, Wendel et les managers investisseurs de Materis apporteront en fonds propres 45 millions d'euros (post 30 juin 2009) dans les mêmes proportions que l'investissement initial de 2006, soit 36 millions d'euros pour Wendel et 9 millions d'euros pour les managers investisseurs de Materis.

Dans le cadre de cet accord, seuls les covenants suivants ont été testés au 30 juin 2009 :

- la somme de la trésorerie disponible et des lignes non tirées (RCF, BBF, factoring, ligne d'investissements) doit être supérieure à 35 millions d'euros ;
- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets qui doit être supérieur à 1,6 au 30 juin 2009 (ce ratio minimum sera de 1,65 à fin 2009 et augmente jusqu'à 3,2 au 30 juin 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants sont respectés au 30 juin 2009.

Par ailleurs, les ratios de levier et de couverture de la dette ont été suspendus et seront à nouveau testés à partir du 30 juin 2010 :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) devra être inférieur à 9,9 au 30 juin 2010 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 4,92 au 31 décembre 2016).
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes (augmenté de la trésorerie disponible dans la limite de 35 millions d'euros) et le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des échéances de remboursement) qui doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants

Enfin le covenant relatif aux capex sera testé au 31 décembre 2009 : les dépenses de Capex ne devront pas excéder 60 millions d'euros en 2009 et 75 millions d'euros en 2010 (augmentées de 4,5% du chiffre d'affaires des sociétés acquises dans l'intervalle), et 4,5% du chiffre d'affaires consolidé (ajusté des reports de Capex éventuels) à partir de 2011 et jusqu'en 2016.

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

### *Dettes bancaires de Deutsch*

Le nominal de la dette bancaire brute de Deutsch se monte à 541,6 millions d'euros (y-compris intérêts courus), (voir détail des échéances en note 10 – Dettes financières). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 48,1 millions d'euros au 30 juin 2009.

Le calcul des covenants au 30 juin 2009 conclut qu'un covenant de la dette Senior et second lien (Dette Nette/LTM Ebitda) n'était pas respecté à cette date, la dette financière brute de Deutsch est donc reclassée en passif courant.

Néanmoins pour faire face à ce non-respect de covenants sur la dette senior et second lien, Deutsch a négocié et conclu un accord avec ses prêteurs bancaires en août 2009 avant la délivrance aux banques du certificat sur les covenants. Cet accord permet de supprimer la contrainte liée aux covenants sur le test de fin juin 2009 et de la réduire sur le test de fin septembre 2009.

Les principaux éléments constituant l'accord sont les suivants :

- suspension de la possibilité pour les banques de prononcer un cas de défaut sur la dette senior et second lien en cas de bris de covenant à fin juin 2009 (les covenants de la dette mezzanine étaient quand eux respectés car les seuils de covenants pour cette catégorie de créanciers sont plus larges) ;
- pour la dette senior, second lien et mezzanine, les 3 ratios des covenants habituels (Dette nette/LTM Ebitda, cash flow après capex et dividendes/service de la dette et LTM Ebitda/intérêts) de fin septembre 2009 sont remplacés par le respect des 2 covenants suivants :
  - o trésorerie minimum égale à 40 millions de dollars et
  - o LTM EBITDA minimum égale à 75 millions de dollars américains (en comptant 100% de l'EBITDA de la filiale LADD).

Selon les projections du management, la société prévoit de passer ces covenants ;

- fin décembre 2009 les covenants du contrat bancaire initial seront à nouveau applicables ;
- les actionnaires de Deutsch mettent en place jusqu'au 31 mars 2010 en l'absence de défaut un compte séquestre chez l'agent des banques d'environ 44,5 millions de dollars américains (dont 40 pour Wendel), cette trésorerie est appelée par les banques dès que i) la trésorerie de la société descend sous 40 millions de dollars à la fin de chaque mois et ii) pour payer les intérêts cash de la dette mezzanine (environ 2,5 millions de dollars) ;
- fourniture aux banques de certaines informations financières complémentaires relatives à l'évolution de l'activité de Deutsch;
- le paiement d'une commission d'avenant.

Au 31 décembre 2009, Deutsch devra respecter les ratios du contrat initial qui sont les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) de Deutsch et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) qui doit être inférieur ou égal à 5,85 au 31 décembre 2009 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,5 au 30 juin 2013);
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes et le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des échéances de remboursement) qui doit être supérieur ou égal à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers nets qui doit être supérieur ou égal à 2 au 31 décembre 2009 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3 au 30 septembre 2013). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- les dépenses de Capex qui ne doivent pas excéder 38 millions de dollars américains pour 2009.

Deutsch va poursuivre les discussions avec ses banques pour adapter et assouplir les contraintes de la documentation bancaire, notamment les covenants, face à l'évolution de l'environnement économique.

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

### Gestion du risque de taux d'intérêt

Chaque filiale gère son exposition au risque de taux d'intérêt en tenant compte des contraintes imposées par ses contrats de financement (notamment dans le cadre des financements de type LBO sans recours sur Wendel), néanmoins la position globale du Groupe est suivie au niveau de Wendel qui peut mettre en place des instruments dérivés à son niveau pour gérer le risque de taux d'intérêt global du Groupe.

Au 30 juin 2009, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt reste limitée dans la mesure où l'essentiel de l'exposition nette est à taux fixe ou capé :

| <i>en milliards d'euros</i>                  | Taux<br>Fixe | Taux<br>capé | Taux variable |
|--|--------------|--------------|---------------|
| Dette brute                                  | 2,8          |              | 8,6           |
| Trésorerie et actifs financiers de placement |              |              | -3*           |
| Impacts des instruments dérivés              | 3,2          | 1,4          | -4,6          |
| <b>Exposition aux taux d'intérêt</b>         | <b>6</b>     | <b>1,4</b>   | <b>1</b>      |
|  | 70%          | 17%          | 13%           |

\* : dont 0,1 de monétisation du dividende Saint-Gobain reçu en titres (paiement postérieur au 30/06/2009)

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 -14/+12 M€ sur le résultat financier avant impôt des douze prochains mois (hypothèses : exposition au 30 juin 2009, taux d'intérêt relevés à cette date, prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt).

### **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 font l'objet d'une dépréciation. A la clôture, il n'y a pas de concentration significative du risque de crédit.

Les instruments dérivés sont conclus avec des établissements financiers de premier rang et la trésorerie est placée à court terme auprès de banques de premier rang.

### **Gestion du risque de change**

La situation du risque de change n'a pas significativement évolué depuis le 31 décembre 2008 (voir la note relative au risque de change dans les annexes des comptes consolidés 2008).

## **Note 19- Parties liées**

Les parties liées du groupe Wendel sont :

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

### *Legrand*

Le groupe Wendel a reçu au 1<sup>er</sup> semestre 2009 un dividende de Legrand de 56,4 M€

### *Saint-Gobain*

Le groupe Wendel a reçu au 1<sup>er</sup> semestre 2009 un dividende de Saint-Gobain de 89,8 M€ Ce dividende a été

versé sous la forme de 3,9 millions de titres Saint-Gobain nouvellement émis. Ces titres ont tous été monétisés par le groupe Wendel pour 89,8 M€ dans le cadre d'un contrat financier bancaire qui a permis à Wendel d'encaisser une prime de 6,8 M€ en plus du dividende de 89,8 M€

Le groupe Saint-Gobain a des relations commerciales avec certaines filiales consolidées par intégration globale du groupe Wendel, essentiellement avec Materis. Elles sont réalisées à la valeur de marché et n'ont pas été affectées par la participation de Wendel dans le capital de Saint-Gobain.

#### *Stahl*

L'investissement dans Stahl a été effectué en partie sous forme d'un prêt d'actionnaire. Il se monte à 68,8 M€ au 30 juin 2009 (hors retraitement comptable IFRS et avant dépréciation).

#### *Membres du Conseil de Surveillance et du Directoire*

La rémunération des membres du conseil de surveillance et du directoire est décrite dans le rapport annuel 2008. Certains mandataires sociaux sont actionnaires des sociétés de co-investissement décrites au paragraphe « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » de l'annexe aux comptes consolidés 2008.

A l'occasion du départ de Jean-Bernard Lafonta qui était président du directoire jusqu'au 7 avril 2009 :

- le contrat de travail de Jean-Bernard Lafonta a été réactivé, il avait été suspendu en 2002 au début de son mandat de directeur général délégué. Il a cessé ses fonctions au 1er juin 2009 et bénéficie d'indemnités de fin de contrat de la convention de la métallurgie basées sur sa dernière rémunération en tant que mandataire social sans aucune autre indemnité ;
- 350 000 stock-options attribuées en 2008 et 280 000 stock-options attribuées en 2007 ont été perdues par Jean-Bernard Lafonta ;
- Jean-Bernard Lafonta conserve les co-investissements payés par lui et définitivement acquis. Par ailleurs, le groupe Wendel a décidé de reprendre au prix de souscription initial la quote-part des co-investissements déjà payés par lui mais non encore acquis (2,5 millions d'euros).

#### *Wendel Participations*

L'actionnariat de Wendel Participations est composé d'environ 950 personnes physiques (famille Wendel). Elle détient environ 34% du capital de Wendel.

Il n'y a pas d'autres liens économiques et financiers significatifs entre les sociétés Wendel Participations d'une part et Wendel d'autre part, que ceux liés à la détention des titres (dividendes).

Il existe un protocole d'accord sur l'utilisation du nom « Wendel », une convention de licence de marque (licence exclusive d'exploitation de la marque « Wendel Investissement ») ainsi qu'une convention d'assistance administrative assurée par Wendel en faveur de Wendel Participations et un engagement de location de locaux.

## **Note 20- Evénements postérieurs à la clôture**

*Renégociation du financement du groupe Eufor*

Voir note 10 – Dettes financières.

*Accord bancaire du groupe Deutsch*

Voir la Gestion du risque de liquidité en note 18 – Suivi des risques.

## **Rapport des commissaires aux comptes**

---

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

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

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

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

**Wendel**

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009

## **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Wendel, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du directoire, dans un contexte de crise économique qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008, caractérisé par une difficulté à appréhender les perspectives d'avenir. 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 5 de l'annexe des comptes consolidés « Titres mis en équivalence - Test de dépréciation sur les titres mis en équivalence Saint-Gobain », qui décrit notamment les modalités d'évaluation de la participation Saint-Gobain, déterminée sur la base de sa valeur d'utilité conformément aux normes IFRS et en particulier les éléments suivants :
  - la valeur d'utilité de la participation Saint-Gobain a été évaluée par votre société à € 44,3 par action au 30 juin 2009 en tenant compte des faits et circonstances existant à la date de clôture ainsi que des informations disponibles lors de l'arrêté des comptes semestriels. Cette évaluation a conduit à une dépréciation de M€ 691,9 sur la période ;
  - compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre du test effectué ; il est dès lors possible que la valeur d'utilité de la participation soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre au 30 juin 2009 ;
  - l'analyse de sensibilité par rapport à une variation du taux d'actualisation de +/- 0,5 % et une analyse de sensibilité par rapport à une variation du taux de croissance à long terme de +/- 0,5 %.
- la note 7.E (1) de l'annexe des comptes semestriels consolidés résumés « Actifs et passifs financiers - Instruments dérivés » concernant les instruments dérivés relatifs aux protections contre la baisse du titre Saint-Gobain qui indique que ces instruments sont valorisés selon la norme IAS 39 sur la base des paramètres de marché à la date de clôture. Lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de la protection s'accroît, et inversement. L'impact de la variation de la juste valeur de ces instruments sur le semestre est un profit M€ 136,4.

## 2. Vérification spécifique

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

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

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 31 août 2009

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit

Olivier Thibault

Jean-Pierre Letartre

## **Attestation**

---



# W E N D E L

## Attestation

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

Fait à Paris, le 31 août 2009.

Frédéric Lemoine  
Président du Directoire