



# WENDEL

## LETTRE AUX ACTIONNAIRES



### CHIFFRES CLÉS

**ANR/action à 139,5€**

au 18/11/2016, en hausse de + 2,3 %  
par rapport au 31 décembre 2015.

**ANR à 6 568 M€**

**6 167,5 M€**

de Chiffre d'affaires consolidé  
sur 9 mois, en hausse de + 9,5 %  
dont + 0,9 organique

Objectif d'investissement 2017-2020

**3 à 4 Md€** à investir

en fonds propres d'ici **2020**, dont

**500 M€ à 1 Md€**

issus de fonds de tiers.

Madame, Monsieur, Chers Actionnaires,

Pour la première fois cette année notre journée investisseurs dédiée aux sociétés non cotées de notre portefeuille s'est déroulée à Londres. Elle a permis à la communauté financière de rencontrer les dirigeants des sociétés du groupe Wendel et de mieux en comprendre le potentiel de création de valeur.

Après avoir atteint les objectifs de notre stratégie 2009-2013, puis de notre stratégie 2013-2017 avec 18 mois d'avance, nous avons dévoilé nos ambitions nouvelles pour 2017-2020. Bernard Gautier et moi-même souhaitons mettre à profit notre troisième mandat commun depuis 2009 pour poursuivre une stratégie de développement ambitieuse, conforme à ce qui fait l'identité particulière de Wendel, ses qualités et son *track record*.

Tout d'abord, nous avons annoncé un objectif d'investissement en fonds propres en croissance. Wendel entend investir 3 à 4 milliards d'euros, dont 500 millions d'euros à 1 milliard issus de fonds de tiers, dans des sociétés non cotées présentant un fort potentiel de croissance rentable. Wendel réalisera des investissements en fonds propres de tailles situées entre 200 et 500 millions d'euros en Amérique du Nord et en Europe. Oranje-Nassau Développement interviendra principalement en Afrique et en Asie du Sud-Est avec des investissements inférieurs à 200 millions d'euros. Avec ces investissements, nous visons, à terme, un portefeuille constitué d'environ 50 % d'actifs non cotés, avec une dizaine de grands actifs au sein de Wendel et d'autres sociétés plus petites au sein d'Oranje-Nassau Développement.

Par ailleurs, nous continuerons à mettre l'accent sur le développement de long terme de nos sociétés, en les encourageant activement à réaliser des investissements générateurs de croissance organique et de rentabilité ainsi qu'en les accompagnant dans des opérations de croissance externe.

Côté structure financière, nous souhaitons poursuivre la gestion rigoureuse de la société amorcée il y a plusieurs années qui nous a permis de redevenir *Investment grade* en 2014. Nous allons même la renforcer en opérant durablement avec une dette nette inférieure à 3 milliards d'euros et en visant un *cash-flow* moyen positif sur la période 2017-2020 au niveau de Wendel<sup>(1)</sup>.

Enfin, en matière de création de valeur pour les actionnaires, nous souhaitons continuer à générer un rendement annualisé moyen à deux chiffres<sup>(2)</sup>, avec un dividende en croissance année après année en ligne avec l'objectif de taux de retour moyen aux actionnaires et poursuivre une politique régulière et opportuniste de rachats d'actions dès lors que la décote serait supérieure à 20 %.

Pour conclure, chers actionnaires, je vous dirai qu'avec notre présence au cœur de l'Europe, des équipes internationalisées en Afrique, en Amérique du Nord et en Asie, une structure financière solide et de nombreuses entreprises, cotées et non cotées, à très fort potentiel et encore sous-évaluées, je crois qu'il n'y a jamais eu autant de bonnes raisons d'investir dans l'action Wendel.

Je vous souhaite une excellente année 2017.

**Frédéric Lemoine, Président du Directoire**

(1) *Cash-flow* moyen sur la période 2017 - 2020 = dividendes reçus - coûts de financements - frais généraux + *management fees*  
(2) *Total shareholder Return* moyen sur la période 2017 - 2020 dividendes réinvestis calculé sur la base du cours moyen du 2<sup>nd</sup> semestre 2016.

## Stahl

Stahl fait partie des sociétés Wendel depuis maintenant plus de dix ans. Huub Van Beijeren, son Directeur général, a tenu à rappeler qu'en 2009, alors que la société traversait une période très difficile, Wendel « avait eu le courage de remettre de l'argent sur la table » pour soutenir cette société en laquelle les équipes de Wendel croyaient. Aujourd'hui, Stahl est le leader mondial de la chimie pour le cuir et développe des applications de niches pour les revêtements chimiques de haute performance dans les secteurs non cuir. Son savoir-faire, sa relation de long terme avec ses principaux clients parmi lesquels de grandes marques de luxe et d'automobile haut de gamme, ses équipes très internationalisées (seulement 10% des employés sont néerlandais), ainsi qu'un niveau de qualification très élevé de ses techniciens (« *golden hands* ») sont aujourd'hui les principaux atouts de Stahl pour continuer à croître autant par croissance organique que par croissance externe (diversification de ses savoir-faire).

Depuis 2010, le chiffre d'affaires de Stahl a presque doublé pour atteindre 652 M€<sup>(1)</sup> et l'Ebitda est passé de 55 M€ à 152 M€ en 6 ans, soit une hausse de la marge de + 660 points de base à 23,3 %.

Cette croissance rentable de la société, la très forte génération de *cash-flow* opérationnel et l'amélioration de sa structure financière qui en résulte, ont permis à Stahl de verser fin mars 2016 un dividende à ses actionnaires de 65 M€, dont 48 M€ pour Wendel, et de conclure le 30 novembre 2016 un accord de refinancement de sa dette qui lui permettra de verser un deuxième dividende à ses actionnaires d'environ 320 M€, dont environ 235 M€ pour Wendel.

(1) Chiffre d'affaires et EBITDA sur les 12 derniers mois à fin octobre 2016

Pour en savoir plus : [www.stahl.com](http://www.stahl.com) >



Huub Van Beijeren - CEO de Stahl



Alexander Baumgartner - CEO de Constantia Flexibles  
Bernard Gautier - Membre du Directoire de Wendel

laitiers, pour les étiquettes auto-adhésives dans l'industrie des bières, des sodas et de l'eau en bouteille). L'enjeu est aussi géographique puisque pour certains segments, il s'agira de reproduire les succès européens en Amérique du Nord et d'exporter son savoir-faire. Quant à la stratégie de fusion acquisition, elle est double. Tout d'abord, Constantia Flexibles est déjà parmi les 10 plus grands acteurs en Amérique du Nord et en Inde mais l'objectif est d'être parmi les trois plus grands en augmentant sa part de marché. Dans le même temps, Constantia Flexibles souhaite acquérir de nouvelles technologies et poursuivre la diversification de son métier originel qui est l'aluminium.

## Constantia Flexibles

Alexander Baumgartner, qui a pris ses fonctions de Directeur général il y a un peu plus d'un an, est venu accompagné de Stephan Kühne, le nouveau Directeur financier, partager avec les investisseurs les faits marquants de ces douze derniers mois ainsi que la stratégie de Constantia Flexibles pour les années à venir. Depuis notre dernier *Investor Day*, Constantia Flexibles a eu une activité de croissance externe soutenue avec 4 acquisitions en Asie du Sud-Est, en Afrique et en Europe et l'implantation d'un premier site aux États-Unis pour Verstraete IML, leader mondial des *in-mould labels* (surmoulage d'habillage de conditionnement) et société Constantia Flexibles.

Côté stratégie, le n°4 au niveau mondial et n°2 en Europe souhaite maintenir ou étendre ses positions de leader sur certains sous-segments identifiés pour lesquels ont été développés des stratégies spécifiques (aujourd'hui n°1 notamment pour les opercules pour les produits

Pour en savoir plus : [www.cflex.com](http://www.cflex.com) >

## IHS

**40 000.** C'est le nombre de tours qu'IHS ambitionne d'atteindre à moyen long terme. Avec environ 23 000 tours réparties dans cinq pays (Nigéria, Côte d'Ivoire, Cameroun, Zambie et Rwanda) sur un marché africain qui en compte aujourd'hui environ 130 000, IHS est la plus grande « towerco » indépendante de la zone EMEA (Europe, Moyen-Orient et Afrique) et est n°1 sur chacun de ses marchés.

La demande de services sans fil et les 250 millions de clients finaux dont les appels et échanges de données passent par les tours IHS vont augmenter d'environ 100 millions de nouveaux clients au cours des 5 prochaines années. Au Nigéria, le pays le plus peuplé d'Afrique avec 179 millions d'habitants, IHS gère aujourd'hui près de 15 400 tours et le nombre d'abonnements mobiles devrait croître de 62 millions d'ici à 2020... IHS continue donc d'évoluer sur un marché toujours aussi porteur.

Pour en savoir plus : [www.ihstowers.com](http://www.ihstowers.com) >



Ted Manvitz - Directeur financier d'IHS



Steve Jones - CEO d'Allied Universal

## Allied Universal

Wendel a annoncé le 1<sup>er</sup> août 2016 la finalisation de la fusion avec Universal Services of America « Universal », créant ainsi le leader de la sécurité en Amérique du Nord. Steve Jones, son CEO, est venu présenter l'activité et les atouts de cette nouvelle société fusionnée.

Allied Universal fournit à ses clients des services locaux et nationaux avec des solutions technologiques de pointe et emploie plus de 150 000 officiers de sécurité qualifiés. Sur une base consolidée, la nouvelle société représente un chiffre d'affaires annuel total d'environ 4,5 Md\$ et un Ebitda ajusté pro forma d'environ 440 M\$, incluant environ 100 M\$ de synergies attendues.

En échange de ses parts dans le capital d'Allied Barton Security Services, Wendel a reçu environ 33 % du capital d'Allied Universal et environ 387 M\$ en numéraire dans le cadre de la fusion.

Warburg Pincus et Wendel sont les principaux actionnaires de la société fusionnée, avec le même nombre de droits de vote et 3 administrateurs chacun au Conseil d'administration, exerçant ainsi un contrôle conjoint. Le reste du capital est détenu par les équipes de management et d'autres investisseurs.

Depuis la finalisation de la fusion, la société a poursuivi sa stratégie de croissance externe avec l'acquisition de trois sociétés : Apollo International (États-Unis), FJC Security (États-Unis) et Source Security & Investigations (Canada) qui représentent à elles trois un chiffre d'affaires total d'environ 400 M\$.

Pour en savoir plus : [www.aus.com](http://www.aus.com) >



## Tsebo



Clive Smith - CEO de Tsebo, venu à Londres avec Tim Walters, CFO et Chris Jardine, COO.

Fondée en 1971 à Johannesburg, Tsebo est aujourd'hui une entreprise panafricaine qui fournit ses services à des organisations et des entreprises africaines et internationales opérant dans des secteurs diversifiés.

Tsebo, qui emploie environ 34 000 personnes réparties dans 23 pays, fournit à ses clients une grande variété de services dans les domaines de l'entretien et de la maintenance (« *facility management* »), de la gestion de bases-vie isolées, de la restauration, du nettoyage, de la désinfection, de la sécurité, de l'énergie et des achats. Cette large gamme de services est déployée sur plus de 7 000 sites clients, notamment dans les secteurs des services financiers, de la construction, de l'industrie minière, des loisirs, de l'énergie, de l'environnement et de la grande distribution ainsi qu'à des universités et autres institutions publiques. Tsebo permet à ses clients d'externaliser la gestion de leurs activités liées à leur fonctionnement auprès de professionnels expérimentés, leur permettant ainsi de se focaliser sur leur cœur de métier. La force de Tsebo est d'allier à la fois expertise africaine et standards mondiaux, ce qui la différencie de grands acteurs internationaux qui ne bénéficient pas de l'expertise locale de Tsebo.

Leader panafricain des services aux entreprises, le « Sodexo africain » est aujourd'hui l'acteur du marché qui dispose de la plus large couverture géographique et compte profiter d'un marché encore très fragmenté pour saisir les opportunités de croissance externe et de gains de parts de marché. Au 31 mars 2016, Tsebo a réalisé sur 12 mois un chiffre d'affaires de 6,333 M ZAR - soit ~400 M€ - et un EBITDA de 507 M ZAR - soit ~35 M€.

Pour en savoir plus : [www.tsebo.com](http://www.tsebo.com) >

Le 19 septembre 2016, Wendel a signé un accord avec Rockwood Private Equity et des actionnaires minoritaires en vue d'acquérir Tsebo Solutions Group, le leader panafricain des services aux entreprises, pour une valeur d'entreprise de 5,25 Md ZAR (env. 331 M€).

Le 20 décembre dernier, Wendel a signé un accord avec Capital Group Private Markets, société spécialisée dans l'investissement en private equity dans les pays émergents et intégrée à Capital Group, pour une prise de participation minoritaire de son investissement dans Tsebo. À l'issue de l'opération, Capital Group Private Markets détiendra une participation minoritaire significative de 35%<sup>(1)</sup> dans Tsebo et Wendel restera l'actionnaire de contrôle de Tsebo avec environ 65%<sup>(1)</sup> du capital pour un investissement total en fonds propres d'environ 150 millions d'euros, sous réserve de la finalisation de l'opération<sup>(2)</sup>.

(1) % de détention dans la holding de contrôle de Tsebo avant dilution induite par la part acquise par les managers de la société.  
(2) La transaction devrait être finalisée début 2017, sous réserve d'obtention des autorisations nécessaires.

## Chiffres clés

Capital détenu par Wendel



Chiffre d'affaires 2016

**6,3 Mds ZAR<sup>(1)</sup>**

Montant devant être investi par Wendel

**~ 150 M€<sup>(2)</sup>**

Présent dans

**23** pays d'Afrique et du Moyen-Orient

Collaborateurs

**~ 34 000** à travers 7 000 sites

(1) Soit ~ 400M€. Exercice clos à fin mars.  
(2) Les montants définitifs seront communiqués à l'issue de la finalisation de la transaction.



### AMREF Flying Doctors



Le 28 novembre dernier, Wendel a rejoint le club des Africa Angels, cercle des grands donateurs de l'AMREF Flying Doctors France. Avec 12 millions de personnes aidées chaque année, l'AMREF Flying Doctors est aujourd'hui la première ONG de santé publique en Afrique. Son principal rôle est de former du personnel de santé et de mettre en place des programmes innovants pour l'accès aux soins dans les communautés isolées. Wendel est fière de soutenir cette organisation qui mène plus de 150 programmes dans une trentaine de pays africains, jusque dans les zones les plus isolées et avec une priorité donnée aux femmes et aux enfants, pour favoriser des changements durables en santé publique.

Pour en savoir plus : [www.amref.com](http://www.amref.com) >

## Centre Pompidou-Metz - Fernand Léger. Le Beau est partout !

À découvrir du 20 mai au 30 octobre 2017

Dans le cadre de l'anniversaire célébrant les 40 ans du Centre Pompidou, le Centre Pompidou-Metz proposera en 2017 une exposition exceptionnelle rendant hommage à la personnalité pluridisciplinaire de Fernand Léger, peintre de la ville et de la vie moderne qui célébra les profondes mutations de son époque.

La rétrospective **Fernand Léger. Le Beau est partout !** dresse le portrait d'un artiste curieux, fasciné par son temps et ouvert aux autres disciplines. Réunissant une centaine d'œuvres majeures, cette manifestation explore les liens qu'entretient tout au long de sa carrière sa peinture avec la poésie, le cinéma, mais aussi l'architecture, le cirque et le spectacle vivant, à travers ses multiples collaborations artistiques. Grâce aux prêts exceptionnels du **musée national d'art moderne, Centre Pompidou** et d'autres grandes institutions, ce parcours thématique met en lumière sa recherche inlassable pour réinventer la peinture en la faisant sortir du cadre.

Pour en savoir plus : [www.centrepompidou-metz.com](http://www.centrepompidou-metz.com) >

Centre  
Pompidou-Metz

## Constantia Flexibles

Constantia Flexibles, l'un des principaux fabricants mondiaux d'emballages flexibles et d'habillages de conditionnement, a été reconnu par l'agence de notation extra-financière Carbon Disclosure Project (CDP) pour la transparence de ses rapports climatiques et ses efforts en matière de protection du climat et a obtenu l'excellente note B (sur une échelle de A à E). «Nous sommes très fiers d'avoir obtenu un B en performance - par rapport à la moyenne mondiale, nous sommes parmi les 12,1% premières entreprises évaluées et donc au-dessus de la moyenne mondiale», a déclaré Alexander Baumgartner, le CEO de Constantia Flexibles. «Cela montre que nous sommes sur la bonne voie avec notre stratégie visant à réduire les émissions de manière durable et, en même temps, à appliquer les normes les plus élevées en matière de transparence des rapports.»

La notation annuelle est basée sur l'évaluation par CDP de la stratégie, des objectifs et des réductions d'émissions réelles de la société, ainsi que sur la transparence et sur la vérification des données déclarées. Constantia Flexibles est répertoriée pour la troisième fois par CDP.



Pour en savoir plus : [www.cflex.com](http://www.cflex.com) >

## ANR au 18 novembre 2016 de 139,5€ par action

L'Actif net réévalué (ANR) au 18 novembre 2016: 6 568 M€, soit 139,5 € par action en hausse de + 2,3 % par rapport au 31 décembre 2015.

(en millions d'euros)			18.11.2016
<b>Participations cotées</b>	<u>Nombres de titres (millions)</u>	<u>Cours <sup>(1)</sup></u>	4 521
Bureau Veritas	179,4 <sup>(2)</sup>	17,2 €	3 083
Saint-Gobain	35,8	40,1 €	1 438
<b>Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement <sup>(3)(4)</sup></b>			<b>4 046</b>
<b>Autres actifs et passifs de Wendel et holdings <sup>(5)</sup></b>			<b>121</b>
Trésorerie et placement financiers <sup>(6)</sup>			1 336
<b>Actif Brut Réévalué</b>			<b>10 024</b>
Dettes obligataires Wendel et intérêts courus			- 3 456
<b>Actif Net Réévalué</b>			<b>6 568</b>
<i>Nombre d'actions au capital</i>			47 082 979
<b>Actif Net Réévalué par action</b>			<b>139,5 €</b>
Moyenne des 20 derniers cours de la bourse de Wendel			104,2 €
<b>Prime (Décote) sur l'ANR</b>			<b>- 25,3 %</b>

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 18 novembre 2016.

(2) Titres Bureau Veritas détenus au 18 novembre 2016 (au 28 novembre 2016, le nombre de titres détenus est de 179 949 585, dont 2 776 225 titres acquis en novembre 2016).

(3) Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles et Allied Universal) et Oranje-Nassau Développement (Nippon Oil Pump, Saham Group, Mecatherm, exceet, CSP Technologies, SGI Africa, investissements indirects et dettes (Kerneos et Sterigenics)).

(4) Par exception à la méthodologie du calcul de l'ANR et pour refléter le dynamisme de l'activité d'IHS, seuls les Ebitda 2016 et 2017 ont été retenus. Par ailleurs, c'est l'estimation de la dette nette au 31 décembre 2016 (et non au 30 juin 2016) qui a été utilisée compte tenu des investissements significatifs attendus au 2nd semestre. Au 18 novembre 2016, comme annoncé et conformément à la méthodologie du calcul de l'ANR, Constantia est valorisé pour la première fois sur la base de multiples de comparables boursiers. Allied Universal reste valorisé sur la base du prix d'acquisition d'AlliedBarton (300 M\$), cette société sera revalorisée par multiples de comparables dans l'ANR du 31 décembre 2016 qui sera publié le 23 mars 2017.

(5) Dont 1 472 302 actions propres Wendel au 18 novembre 2016.

(6) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings, ils comprennent 1 031 M€ de trésorerie disponible et 305 M€ de placements financiers liquides disponibles.

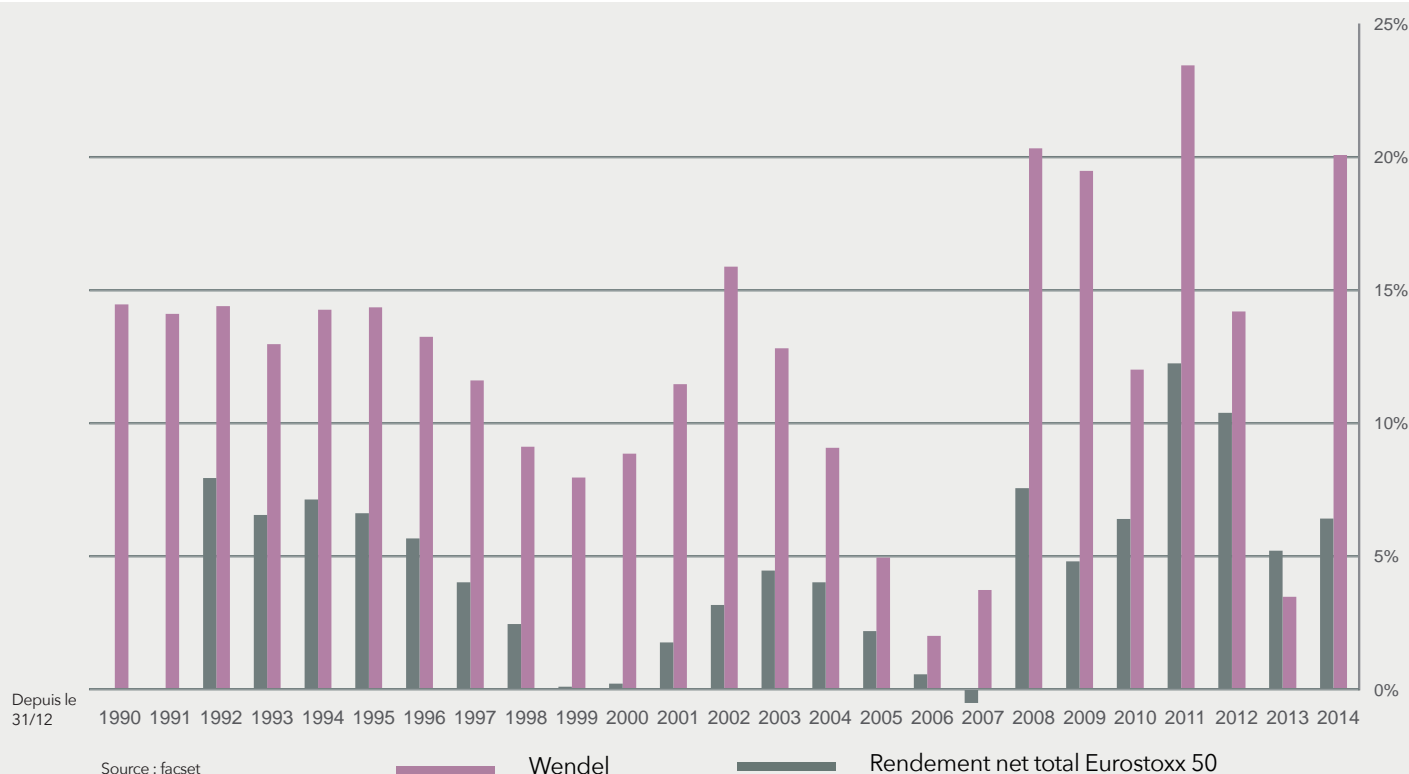
Les conversions de change des actifs et passifs libellés dans d'autres devises que l'euro sont réalisées sur la base des taux de change du 18 novembre 2016.

La matérialisation des conditions de co-investissement pourrait avoir un effet dilutif sur la participation de Wendel. Ces éléments sont pris en compte dans le calcul de l'ANR. Voir page 247 du document de référence 2015.

Pour en savoir plus :  
<http://www.wendelgroup.com/fr/resultats> >

## Taux de retour moyen aux actionnaires à deux chiffres au 31 décembre 2016

Le TSR (« Total Shareholder Return ») annualisé de Wendel régulièrement supérieur à celui du marché.



**13,0 %**

TSR MÉDIAN DE  
WENDEL SUR 25 ANS

**12,3 %**

TSR MOYEN DE  
WENDEL SUR 25 ANS

## Prochains rendez-vous

Jeudi 23.03.2017

Publication des résultats annuels 2016 à Paris  
et ANR avant bourse

Jeudi 18.05.2017

Assemblée générale à Paris - Publication de l'ANR  
et trading update avant l'Assemblée

Jeudi 07.09.2017

Publication des résultats semestriels 2017 et  
ANR avant bourse (par conférence téléphonique)

Jeudi 30.11.2017

Investor Day, publication de l'ANR  
et trading update avant bourse

## Wendel au Salon Actionaria



Pour la septième année consécutive, Frédéric Lemoine, Président du Directoire, accompagné des équipes responsables de la communication financière et des relations avec les actionnaires ainsi que des équipes d'investissement ont été heureux de vous accueillir lors du Salon Actionaria qui s'est tenu les 18 et 19 novembre 2016 au Palais des Congrès de Paris. Une fois de plus, ces deux journées furent l'occasion de passer un moment privilégié d'échange avec vous et de répondre de manière personnalisée à vos questions vous permettant ainsi de découvrir ou de mieux connaître Wendel.

# Nous contacter


---

## Actionnaires individuels

Wendel - Relations actionnaires individuels  
89, rue Taitbout - 75312 Paris Cedex 09

[www.wendelgroup.com](http://www.wendelgroup.com)

 @WendelGroup

 @\_FleMoine\_

Tél. : 01 42 85 30 00

Fax : 01 42 80 68 67

N° vert : 0 800 89 70 67

Depuis l'étranger : +33(0)1 42 85 63 95

[communication@wendelgroup.com](mailto:communication@wendelgroup.com)

