



W E N D E L

Rapport financier semestriel

1^{er} semestre 2010

Rapport semestriel d'activité	3
Actif Net Réévalué (ANR)	11
Comptes semestriels consolidés résumés	19
Rapport des commissaires aux comptes	77
Attestation	81

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2010

1 - Description de l'activité

Résultats consolidés du 1er semestre 2010

(en millions d'euros)	S1 2009	S1 2010	Δ
Contribution des sociétés	261,5	393,2	+50,4%
Financement, frais généraux et impôts	(199,7)	(172,9)	-13,4%
Résultat net des activités⁽¹⁾	61,8	220,3	+256,4%
<i>Dont Résultat net des activités⁽¹⁾ part du groupe</i>	<i>(10,8)</i>	<i>123,2</i>	<i>NS</i>
Résultat non récurrent ⁽²⁾	(963,1)	(20,9)	NS
Résultat net total	(901,3)	199,4	NS
<i>Dont Résultat net part du groupe</i>	<i>(959,8)</i>	<i>124,5</i>	<i>NS</i>

(1) Résultat net avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition et les éléments non récurrents
(2) Y compris les écritures d'allocation des écarts d'acquisitions

Le tableau de rapprochement entre le résultat économique et le résultat comptable figure en Note 24 « Information sectorielle » des comptes semestriels résumés.

Résultat net des activités

(en millions d'euros)	S1 2009	S1 2010	Δ
Bureau Veritas	141,3	152,8	+8,1%
Materis	10,5	14,5	+38,8%
Deutsch	(10,1)	31,7	NS
Stallergenes	13,4	20,2	+49,9%
Stahl	0,0	9,2	NS
Oranje-Nassau Energie	13,8	-	NS
Saint-Gobain	41,6	102,2	+145,7%
Legrand	51,1	62,7	+22,8%
Total contribution des sociétés	261,5	393,2	+50,4%
Frais généraux	(21,9)	(18,0)	-18,0%
Amortissements, provisions et charges de stock-options	(0,1)	(2,2)	NS
Sous-total	(22,0)	(20,2)	-8,2%
Management fees	(0,9)	1,3	NS
Total charges de fonctionnement	(22,9)	(18,9)	-17,5%
Frais financiers nets	(56,1)	(59,8)	+6,7%
Coûts de financement liés à Saint-Gobain	(120,7)	(94,2)	-22,0%
Total charges financières	(176,8)	(154,1)	-12,9%
Résultat net des activités⁽¹⁾	61,8	220,3	+256,4%
<i>dont part du groupe⁽¹⁾</i>	<i>(10,8)</i>	<i>123,2</i>	<i>NS</i>

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

Le Conseil de surveillance, réuni le 31 août 2010, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 26 août. Les comptes ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +10,3% à 2 711 M€ et la croissance organique est de +3,6% (et de +5,5% en prenant en compte Stahl sur six mois). Toutes les entreprises, consolidées par intégration globale ou mises en équivalence, sont en croissance.

La contribution des entreprises du Groupe est de 393,2 M€, en forte progression de +50% par rapport au 1er semestre 2009 : toutes les entreprises contribuent positivement à la progression du résultat du Groupe. Les frais généraux de Wendel ont baissé de 18% et les charges financières ont été réduites de 12,9% sur le semestre. En conséquence, le résultat net des activités est en très forte progression de 256,4%, à 220,3 M€. L'activité du 1er semestre 2010 a généré quelques éléments non récurrents, le résultat non récurrent se montant à -20,9 M€ (dont 105,6 M€ de résultat lié aux puts Saint-Gobain et -93,0 M€ d'effets liés aux écarts d'acquisition) contre un effet de -963,1 M€ au premier semestre 2009.

Le résultat net du Groupe est largement positif, à 199,4 M€ (124,5 M€ part de Groupe), pour le deuxième semestre consécutif, après la perte très importante du premier semestre 2009 (-901,3 M€ et -959,8 M€ part du Groupe), liée à la dilution et à la dépréciation de la participation dans Saint-Gobain. Les capitaux propres consolidés ont progressé de 1 581 M€ au 31 décembre 2009 à 2 020 M€ au 30 juin 2010.

Les résultats des filiales et participations du Groupe démontrent la qualité opérationnelle de ces sociétés

Bureau Veritas – Retour à une croissance organique positive au 1^{er} semestre 2010 - Accélération de la croissance au 2nd semestre.

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas s'élève à 1 349 M€ au 1er semestre 2010, en progression de +1,5% par rapport à celui du 1er semestre 2009. Bureau Veritas renoue avec une croissance organique positive au 2^{ème} trimestre, à +2,5%. Toutes les divisions enregistrent sur le semestre une croissance organique positive, à l'exception de Marine et Construction.

Le premier semestre 2010 a été marqué par la relance de la politique d'acquisitions de Bureau Veritas, qui a acquis trois sociétés, représentant un chiffre d'affaires annuel cumulé supérieur à 300 millions d'euros.

L'acquisition stratégique majeure est celle d'Inspectorate, qui permet à Bureau Veritas de devenir l'un des leaders du marché porteur de l'inspection et des tests de matières premières. Avec cette acquisition, Bureau Veritas franchit ainsi une étape décisive de son développement, comptera plus de 47 000 collaborateurs répartis dans 140 pays et réalisera un chiffre d'affaires annuel supérieur à 3 milliards d'euros.

La marge opérationnelle ajustée augmente de 60 points de base pour atteindre 16,7% du chiffre d'affaires à 225,6 M€. Au-delà de l'impact positif de la réforme de la taxe professionnelle en France, cette progression est la conséquence de l'amélioration des processus opérationnels.

Le résultat net ajusté part de Bureau Veritas s'établit à 149,5 M€, en hausse de +9% par rapport au 1er semestre 2009.

Grâce à une accélération de sa croissance organique et à la consolidation d'Inspectorate, Bureau Veritas considère que la tendance positive du 1er semestre devrait se poursuivre et prévoit une croissance de son

chiffre d'affaires aux alentours de +10% au 2nd semestre, tout en anticipant une légère progression de sa marge opérationnelle ajustée (en pourcentage du chiffre d'affaires) sur le périmètre organique.

L'endettement net au 31 décembre 2010 devrait représenter moins de deux fois l'Ebitda, laissant une marge de manœuvre suffisante pour poursuivre sa politique active de petites et moyennes acquisitions.

Materis – Forte croissance de l'activité sur le 1^{er} semestre – Les anticipations pour l'année 2010 sont revues à la hausse.

La société, comptant parmi les leaders mondiaux de la chimie de spécialités pour la construction, voit son chiffre d'affaires progresser de +7,5% par rapport au 1er semestre 2009, à 925,3 M€. La croissance organique, de +5,1%, résulte à la fois d'un effet volume (+3,7%), d'un effet positif des prix et du mix produit (+1,4%). Malgré des marchés de la construction déprimés aux Etats-Unis, en Espagne et en France, et des conditions météorologiques défavorables en début d'année, Materis bénéficie du dynamisme des pays émergents (+21%) et du redémarrage du secteur de la sidérurgie, qui tire la croissance de la division Aluminates (+24%).

Le résultat opérationnel ajusté atteint 101,5 M€, soit 11% du chiffre d'affaires avec un maintien de la marge brute en pourcentage. La dette nette est en légère augmentation à 1 832 M€ (+0,7%).

Dans un contexte contrasté selon les pays et qui demeure incertain concernant les marchés de la construction en Europe et aux Etats-Unis, Materis maintient sa priorité axée sur la croissance organique, en s'appuyant sur son effort d'innovation ainsi que sur son développement dans les marchés émergents. Par ailleurs, tout en continuant à assurer une gestion stricte de ses coûts, Materis entend poursuivre son développement par acquisitions sur les marchés à forte croissance. Ainsi, le groupe, au travers de sa division Adjuvants, finalise une OPA sur a.b.e. construction chemicals (a.b.e.). Cette société, cotée en Afrique du Sud et présente sur les marchés émergents, réalise un chiffre d'affaires de 25 M€ environ. Elle fabrique et commercialise des produits prêts à l'emploi pour la réparation du béton et l'étanchéité. Approuvée par 99% des actionnaires d'a.b.e, l'opération devrait trouver son terme fin septembre, sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires requises.

La performance opérationnelle constatée sur le début d'année permet à Materis d'anticiper une année 2010 nettement meilleure que prévu qui devrait éviter le recul de l'activité initialement prévu dans son plan de marche.

Deutsch – Accélération très soutenue de la croissance du chiffre d'affaires au 2^{ème} trimestre – Le résultat opérationnel a plus que doublé sur le semestre.

Deutsch, leader mondial des connecteurs de haute performance, a enregistré un chiffre d'affaires de 269,9 M\$, en hausse de +19,2% (+19% en organique) par rapport au 1er semestre 2009. L'accélération de la

croissance de l'activité au 2ème trimestre est sensible : +34,1% de croissance organique contre +6,7% au 1er trimestre 2010. La croissance a été portée par LADD (+51,5% de croissance organique) et la division Industrielle (+104,6% de croissance organique), grâce à la forte demande sur tous les marchés finaux de la connectique haute performance - en particulier les véhicules lourds et les engins de construction- et à la montée en puissance de l'usine inaugurée en début d'année à Shangaï.

La division Aérospatiale est en retrait (-13,1%) mais le carnet de commandes, en forte hausse de +13,6% au 1er semestre 2010, est tendanciellement en nette croissance depuis l'automne 2009.

Les économies de coûts drastiques menées en 2009 ont produit leur plein effet sur ce semestre. Ainsi, le résultat opérationnel a plus que doublé passant de 27,5 M\$ à 56 M\$, soit +103,4%. La marge opérationnelle s'établit à 20,7% du chiffre d'affaires, contre 12,1% au 1er semestre 2009.

La dette nette de Deutsch est en baisse de 14,2% à 598 M\$ notamment à la suite de l'opération de renégociation de la dette.

Dans un contexte économique encore incertain sur ses marchés, Deutsch anticipe néanmoins le maintien pour l'année d'une marge opérationnelle ajustée supérieure à 20%.

Stallergenes – Excellente croissance du chiffre d'affaires et des résultats – Révision à la hausse des objectifs annuels

Le chiffre d'affaires du 1er semestre, en hausse de +13% par rapport au 1er semestre 2009, s'établit à 110,6 M€, traduisant le développement continu des traitements par voie sublinguale et la progression d'Oralair® en Allemagne. Ce 1er semestre a été par ailleurs marqué par des résultats cliniques positifs concernant Oralair® aux Etats-Unis, Staloral® acariens en Chine et Actair®.

Les résultats du 1er semestre enregistrent une très forte progression. Les frais de R&D baissent de 22% sur le 1er semestre à 15,0% du chiffre d'affaires, en raison d'un décalage temporel entre la fin des études cliniques en cours et la montée en charge des nouvelles études. Ainsi, la marge opérationnelle progresse de +51% à 29,5 M€. Le résultat net part du groupe progresse également de +51%, à 20,2 M€, soit 18,2% du chiffre d'affaires. Ces résultats sont particulièrement encourageants pour la conclusion de partenariats stratégiques.

Avec une baisse temporaire de l'effort d'investissement (-26%) et l'excellente tenue du besoin en fonds de roulement, le cash flow libre connaît une progression historique de +90% à 27,6 M€. La trésorerie nette passe de 1,3 M€ à 25,0 M€.

Priorité de son développement, le déploiement international de Stallergenes se poursuit avec, par exemple, la mise sur le marché d'Oralair® prévue à l'automne aux Pays-Bas, en République Tchèque, en Slovaquie et en Autriche. Le processus d'accès au marché se poursuit dans les pays d'Europe du Sud. En particulier en France, des discussions ont été initiées avec la Commission de Transparence, qui devrait rendre un avis public d'ici la fin de l'année.

Pour l'ensemble de l'année 2010, Stallergenes relève son objectif de croissance de l'activité à plus de 10%. Malgré la reprise au 2ème semestre des dépenses de R&D, Stallergenes attend une progression significative de sa marge opérationnelle sur l'année, qui se traduira par une croissance du cash flow disponible par rapport à

2009.

Stahl – Très fort rebond de l'activité avec un plus haut historique au 2^{ème} trimestre – De bonnes perspectives sur l'ensemble de l'année 2010.

(Intégration globale à compter du 26 février 2010)

Stahl, dont Wendel a pris le contrôle en début d'année et détient désormais 92% du capital, enregistre un chiffre d'affaires de 168,5 M€ au 1er semestre 2010, en hausse de +52,1% par rapport au 1er semestre 2009. La croissance organique augmente de +48,0%. Le 2^{ème} trimestre, qui enregistre un plus haut historique en termes de chiffre d'affaires (93,8M€), a connu une forte croissance organique de +42,7%, malgré un effet de base moins favorable.

Le leader mondial des produits de finition pour le cuir et des revêtements de haute performance a engrangé des gains de part de marché, notamment dans la division Permuthane (revêtement de surface haute performance) et par extension de la gamme de produits dans la division Cuir. Stahl a également réalisé une croissance soutenue sur les marchés émergents qui représentent plus de la moitié de son chiffre d'affaires.

Le résultat opérationnel ajusté de 27,6 M€ est en hausse de +288% par rapport au 1er semestre 2009. La marge opérationnelle est en forte amélioration, à 16,4%, sous le double effet favorable de la hausse du chiffre d'affaires et du plan de réduction des frais fixes.

La dette financière nette de Stahl s'élève à 205 M€ fin juin 2010 contre 195 M€ après la restructuration financière réalisée en février 2010. Elle est impactée par une légère détérioration du besoin en fonds de roulement (BFR) liée à la forte reprise de l'activité.

Compte tenu d'une intensification de ses efforts commerciaux dans les pays émergents, d'une montée en puissance de son usine de Suzhou, de l'ouverture de nouveaux laboratoires en Chine et d'une extension de son réseau de distributeurs, Stahl anticipe une stabilisation de son rythme de croissance à des niveaux élevés mais plus soutenables sur le moyen/long terme.

Saint-Gobain – Très fort rebond des résultats semestriels

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires consolidé de Saint-Gobain s'élève à 19 529 M€, en hausse de +4,3%. La croissance organique est en hausse de +1,0% sur le semestre, dont +0,9% en volumes et +0,1% en prix.

Grâce notamment aux économies de coûts réalisées, le résultat d'exploitation de Saint-Gobain a sensiblement progressé de +55% par rapport au 1er semestre 2009 et de +12,4% par rapport au 2^{ème} semestre 2009. La marge d'exploitation s'améliore donc fortement, à 7,4% du chiffre d'affaires, contre 5,0% au 1er semestre 2009 et 6,7% au 2nd semestre 2009, avec une contribution positive de chaque grande zone géographique.

Le résultat net courant part de groupe est en augmentation de +291,4% à 501 M€.

Grâce à la mise en œuvre des plans d'actions (prix, réduction de coûts, optimisation de la génération de trésorerie) et au versement d'un dividende 2009 à 72% sous forme d'actions, Saint-Gobain s'est désendetté de 1,8 Md€ sur un an.

Wendel a choisi d'exercer intégralement l'option du paiement du dividende 2009 en actions Saint-Gobain et a ainsi reçu 3,1 millions de titres. Wendel détient au 25 août 2010 près de 93 millions de titres Saint-Gobain, soit 17,5 % du capital (brut de l'auto-détention) et 26% des droits de vote.

Au 1er semestre, Saint-Gobain a consacré 2,2% de son chiffre d'affaires à ses investissements industriels, soit 432 M€, en les dédiant majoritairement aux activités liées aux économies d'énergie et aux pays émergents. Pour saisir les opportunités de croissance de ces marchés, Saint-Gobain intensifiera la mise en œuvre de cette politique au second semestre.

Saint-Gobain confirme pour l'ensemble de l'année son objectif de forte croissance de son résultat d'exploitation* avec un résultat d'exploitation du 2nd semestre légèrement supérieur à celui du 1er. Il revoit à la hausse son objectif de génération d'autofinancement libre supérieur à 1 Md€ pour le porter à 1,4 Md€, tout en maintenant une structure financière solide.

* à taux de changes constants

Legrand – Forte croissance du chiffre d'affaires dans les pays émergents et poursuite des acquisitions – Objectif de marge opérationnelle ajustée 2010 relevé à nouveau, à plus de 19%

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires de Legrand pour le 1er semestre s'élève à 1 910 M€, en progression de 5,4% soit +3,1% à structure et taux de change constants par rapport au 1er semestre 2009. Cette progression résulte d'une forte croissance de l'activité dans les pays émergents au 1er semestre (+17,4%), du succès des lancements de nouveaux produits et d'une progression soutenue dans les domaines à forte croissance notamment l'efficacité énergétique.

Le résultat opérationnel ajusté est de 400,0 M€, soit +44,3% par rapport au 1er semestre 2009. Représentant 20,9% des ventes, la marge opérationnelle ajustée est en forte amélioration, soutenue par un bon levier opérationnel résultant de la croissance du chiffre d'affaires et par le plein effet des réorganisations déjà mises en œuvre.

Sur ces bases et malgré la saisonnalité des marges au 4ème trimestre ainsi que la remontée du coût des matières premières, Legrand relève à nouveau son objectif de marge opérationnelle ajustée pour 2010, à plus de 19% (contre plus de 18% auparavant).

Le résultat net part du groupe s'établit à 192,6 M€ contre 107,9 M€ au 1er semestre 2009, en nette hausse de +78,5%.

Reflétant l'excellente performance opérationnelle et la remontée progressive du besoin en fonds de roulement (BFR) que Legrand vise à plafonner à 11% des ventes, le cash flow libre s'élève à 283,7M€ pour le 1er semestre.

Avec une dette nette en baisse de 482 M€ sur un an, Legrand a toute la flexibilité nécessaire au financement de son développement et a poursuivi sa croissance externe dans les pays émergents. Ainsi, il a acquis Inform, leader du marché des onduleurs en Turquie avec 360 salariés et 70 M\$ de chiffre d'affaires et Indo Asian Switchgear*, acteur majeur du marché indien de la protection électrique qui devrait réaliser plus de 35 M€ de chiffre d'affaires en 2010. Les deux entreprises réalisent des marges opérationnelles à deux chiffres.

Après prise en compte de ces deux acquisitions, la part des ventes réalisée dans les pays émergents représentera un tiers du chiffre d'affaires de Legrand en année pleine.

* Sous réserve des autorisations sociales.

Autres évènements du 1er semestre 2010

- 124 M€ réinvestis dans Deutsch et Stahl leur donnant les moyens d'accélérer leurs performances (voir Note D « Gestion des risques - liquidité » des annexes aux comptes semestriels résumés) ;
- Introduction en bourse réussie d'Hélikos avec 200 M€ levés (voir Note B « Variations de périmètre » des annexes aux comptes semestriels résumés)
- Gestion active de la participation dans Saint-Gobain :
 - cession de 5,1 millions de puts Saint-Gobain pour un montant de 117 millions d'euros portant la part des titres Saint-Gobain exposés à la variation du cours de bourse de 75% au 31 décembre 2009 à 81% au 30 juin 2010, et remboursement de 273 millions d'euros de la dette sans appel en garantie liée à ces puts (voir Note 4.D « Actifs et Passifs financiers – instruments dérivés » et Note 7 « Dettes Financières » des annexes aux comptes semestriels résumés) et
 - Souscription à 3.1 millions d'actions Saint Gobain dans le cadre du paiement du dividende en actions (voir note B « Variations de périmètre » des annexes aux comptes semestriels résumés).

2 – 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 25 août 2010

(en millions d'euros)			25/08/2010
Participations cotées par société	<u>Nombre de titres</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	7 586
• Saint-Gobain	93,0 millions	32,0 €	2 972
• Bureau Veritas	56,3 millions	46,8 €	2 632
• Legrand	65,6 millions	25,2 €	1 654
• Stallergenes	6,1 millions	53,9 €	328
Participations non cotées (Deutsch, Materis, Stahl et VGG / AVR)			501
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽²⁾			39
Trésorerie et placements financiers ⁽³⁾			1 611
Actif Brut Réévalué			9 737
Dette obligataire Wendel			(2 639)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain			(4 285)
Valeur nette des protections liées au financement Saint-Gobain ⁽⁴⁾			377
Actif Net Réévalué			3 190
<i>Nombre d'actions</i>			50 501 779
Actif Net Réévalué par action			63,2 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			44,3 €
Prime (Décote) sur l'ANR			(29,9%)

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 25 août 2010

(2) Dont 906 246 actions propres Wendel au 25 août 2010

(3) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings d'acquisition Saint-Gobain, dont 0,9 Md€ de disponible après nantisements au 25 août 2010 (0,5 Md€ de trésorerie court terme et 0,4 Md€ de placements financiers liquides).

(4) Les protections (achats et ventes de puts) couvrent près de 19% des titres détenus au 25 août 2010.

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 annuel des dates de publication de l'ANR est rendu public par anticipation sur le site Internet de Wendel à l'adresse <http://www.wendelgroup.com>.

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

- Vérification de la conformité de la méthodologie de calcul de l'ANR avec la méthodologie décrite dans les paragraphes 2 à 7 ci-après et vérification de la concordance des informations comptables utilisées avec la comptabilité 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

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

(*) : Montant de trésorerie disponible : [X] 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)

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.

La quote-part de Wendel est déterminée en fonction des caractéristiques des instruments de capitaux propres détenus par le Groupe, les minoritaires et, le cas échéant, les managers-investisseurs (y compris les co-investissements des managers des filiales et des managers de Wendel).

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 :

- EBITDA récurrent (excédent brut d'exploitation récurrent) calculé par Wendel
- EBITA récurrent (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 l'équipe 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. Participations cotées et trésorerie

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

La trésorerie de Wendel et des holdings inclut :

- La trésorerie disponible à la date de valorisation (y compris les placements financiers liquides) ainsi que
- La trésorerie nantie

5. Dettes financières

Les dettes financières (dette obligataire Wendel ou dette bancaire liée au financement de l'investissement dans 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** n'est pas prise en compte, ceux-ci faisant partie intégrante des dettes.

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 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).

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 de la moyenne des vingt derniers cours de bourse. Celles qui sont destinées à être annulées sont valorisées sur la base de l'ANR par action. Dans les autres cas, elles sont valorisées sur la base des vingt derniers cours de bourse.

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

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.

L'ANR 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 2010

<u>BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE</u>	<u>22</u>
<u>COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE</u>	<u>23</u>
<u>ETAT DU RESULTAT GLOBAL</u>	<u>24</u>
<u>VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES</u>	<u>25</u>
<u>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES</u>	<u>26</u>
<u>A – PRINCIPES COMPTABLES</u>	<u>28</u>
<u>B - VARIATIONS DE PERIMETRE</u>	<u>30</u>
<u>C – PARTIES LIEES</u>	<u>34</u>
<u>D - GESTION DES RISQUES</u>	<u>35</u>
<u>E - NOTES SUR LE BILAN</u>	<u>49</u>
NOTE 1 - ECARTS D'ACQUISITION	49
NOTE 2- TITRES MIS EN EQUIVALENCE	50
NOTE 3 - TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	53
NOTE 4 - ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)	53
NOTE 5 - CAPITAUX PROPRES	57
NOTE 6 - PROVISIONS	58
NOTE 7 - DETTES FINANCIERES	59
NOTE 8 - ENGAGEMENTS HORS BILAN	62
<u>F - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT</u>	<u>64</u>
NOTE 9 - CHIFFRE D'AFFAIRES	64
NOTE 10 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS	64
NOTE 11 - COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	65
NOTE 12 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS	65
NOTE 13 - CHARGES D'IMPOT	65
NOTE 14 - RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	66
NOTE 15 - RESULTAT NET D'IMPOT DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES	66
NOTE 16 - RESULTAT PAR ACTION	67

<u>G - NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE</u>	<u>68</u>
NOTE 17 - ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES	68
NOTE 18 - ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS D'IMMOBILISATIONS FINANCIERES	68
NOTE 19 - CESSIONS D'IMMOBILISATIONS FINANCIERES (AU PRIX DE VENTE)	69
NOTE 20 - INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION	69
NOTE 21 - VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS	69
NOTE 22 - DIVIDENDES REÇUS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE OU NON CONSOLIDEES	69
NOTE 23 - VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES	70
<u>H - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....</u>	<u>71</u>
NOTE 24 - INFORMATION SECTORIELLE	71
NOTE 25 - EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE	76

Bilan - Etat de situation financière consolidée

En millions d'euros	Note	30.06.2010	31.12.2009
Ecart d'acquisition nets	1	2 627,2	2 458,4
Immobilisations incorporelles nettes		1 527,0	1 439,5
Immobilisations corporelles nettes		984,7	847,1
Actifs financiers non courants	4	1 259,9	1 112,9
Titres mis en équivalence	2	5 135,1	4 836,2
Impôts différés actifs		124,6	134,7
Total des actifs non courants		11 658,4	10 828,8
Actifs destinés à être cédés		5,1	0,0
Stocks		417,8	302,5
Créances clients		1 374,6	1 111,9
Autres actifs courants		216,2	172,2
Impôts exigibles		35,2	30,9
Autres actifs financiers courants	4	1 461,3	1 796,6
Total des actifs courants		3 505,1	3 414,1
Total de l'actif		15 168,7	14 243,0
Capital		201,8	201,7
Primes		248,3	247,8
Réserves consolidées		938,1	1 622,8
Résultat de l'exercice		124,5	-918,3
		1 512,8	1 154,1
Intérêts minoritaires		507,4	426,5
Total des capitaux propres	5	2 020,2	1 580,7
Provisions	6	290,1	280,8
Dettes financières	7	9 853,5	9 697,5
Autres passifs financiers	4	349,5	149,3
Impôts différés passifs		563,1	571,9
Total des passifs non courants		11 056,3	10 699,4
Passifs des activités destinées à être cédées		0,0	0,0
Provisions	6	15,4	12,2
Dettes financières	7	666,4	702,0
Autres passifs financiers	4	46,1	67,4
Dettes fournisseurs		573,5	472,0
Autres passifs courants		707,4	649,6
Impôts exigibles		83,5	59,7
Total des passifs courants		2 092,2	1 962,9
Total du passif		15 168,7	14 243,0

Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	Note	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Chiffre d'affaires	9	2 711,2	2 457,9
Autres produits de l'activité		4,3	5,6
Charges opérationnelles		-2 383,4	-2 207,3
Résultat opérationnel courant		332,1	256,3
Autres produits et charges opérationnels	10	-24,8	46,9
Résultat opérationnel		307,3	303,2
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		5,3	18,8
Coût de l'endettement financier brut		-276,0	-309,8
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	11	-270,8	-291,0
Autres produits et charges financiers	12	135,9	175,4
Charges d'impôt	13	-62,4	-26,8
Résultat net des sociétés mises en équivalence	14	89,4	-1 423,7
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		199,4	-1 262,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	15	0,0	361,7
Résultat net		199,4	-901,3
Résultat net-part des minoritaires		74,9	58,6
Résultat net-part du groupe		124,5	-959,8
Résultat de base par action (en euros)	16	2,50	-19,11
Résultat dilué par action (en euros)	16	2,42	-19,14
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	16	2,50	-26,32
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	16	2,42	-26,34
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	16	0,00	7,20
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	16	0,00	7,20

Etat du résultat global

En millions d'euros	1er semestre 2010			1er semestre 2009		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Réserves de conversion (1)	444,5	0,0	444,5	111,4	0,0	111,4
Gains et pertes actuariels (2)	-81,7	26,5	-55,3	-49,9	14,3	-35,6
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	1,5	0,0	1,5	-2,9	0,0	-2,9
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	42,5	-5,7	36,8	-2,7	-5,4	-8,1
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	0,0	0,0	0,0	-0,7	17,5	16,8
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	406,8	20,7	427,5	55,1	26,4	81,6
Résultat de la période (B)			199,4			-901,3
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			626,9			-819,6
Attribuables aux:						
-aux actionnaires de Wendel			468,4			-880,0
-aux intérêts minoritaires			158,5			60,3

(1) dont Saint-Gobain pour 245,0 M€ (69,1 au 1^{er} semestre 2009), Legrand pour 34,8 M€, Bureau Veritas pour 134,8 M€.

(2) dont Saint-Gobain pour -78,3 M€ (brut d'impôt), (-48,1 M€ au 1^{er} semestre 2009).

Variations des capitaux propres

En millions d'euros	nombre d'actions en circulation	capital	primes	actions propres	réserves consolidées	écarts de conversion	Part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre 2008	50 223 764	201,5	246,9	-12,0	1 993,2	-395,7	2 033,8	283,7	2 317,6
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-89,2	197,5	108,3	19,0	127,3
Résultat de la période (B)					-918,3	-	-918,3	109,4	-808,8
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)		-	-	-	-1 007,5	197,5	-809,9	128,4	-681,5
Dividendes versés (1)					-50,2		-50,2	-48,8	-99,0
Titres autodétenus	-428 169			-17,3			-17,3		-17,3
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	-						-		-
exercice du plan d'épargne entreprise	69 575	0,3	0,9				1,2		1,2
autres	-						-		-
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					14,7		14,7	3,5	18,1
Variations de périmètre					-		-	56,4	56,4
Autres					-18,1		-18,1	3,5	-14,8
Solde au 31 décembre 2009	49 865 170	201,7	247,8	-29,3	932,0	-198,1	1 154,1	426,5	1 580,7
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-24,8	368,7	343,9	83,6	427,5
Résultat de la période (B)					124,5	-	124,5	74,9	199,4
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)		-	-	-	99,7	368,7	468,4	158,5	626,9
Dividendes versés (1)					-49,7		-49,7	-51,3	-101,0
Titres autodétenus	-230 241			-10,3			-10,3		-10,3
Annulation de titres autodétenus									
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	-						-		-
exercice du plan d'épargne entreprise	17 718	0,1	0,5				0,6		0,6
autres	-						-		-
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					10,2		10,2	2,0	12,2
Variations de périmètre					-11,2		-11,2	-32,6	-43,8
Autres				5,6	-55,0		-49,4	4,4	-45,1
Solde au 30 juin 2010	49 652 647	201,8	248,3	-34,0	926,0	170,5	1 512,8	507,4	2 020,2

(1) Dividende net versé en 2010 : 1,00€ par action, et en 2009 : 1,00€ par action.

(2) voir « Etat du résultat global ».

Tableau des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros	Note	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		199,4	-901,3
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-89,4	1 423,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		0,0	-361,7
Amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		128,9	189,6
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		6,0	2,3
Frais sur investissements et sur cession d'actifs		2,1	0,3
Résultat sur cessions d'actifs		2,7	-121,5
Produits et charges financiers		134,9	115,7
Impôts (courants & différés)		62,4	26,8
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		447,0	373,9
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-149,8	-25,1
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt		297,2	348,8
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	17	-74,9	-57,3
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		1,3	5,6
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	18	-72,4	-149,6
Cessions de titres de participation	19	6,7	853,8
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	20	14,6	-123,6
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	21	-336,3	69,0
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	22	46,1	57,9
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-13,7	-16,8
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt		-428,7	639,0
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		0,6	0,0
Contribution des actionnaires minoritaires		1,4	2,4
Rachat d'actions		-11,1	2,5
Dividendes versés par la maison mère		-49,7	-50,2
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires		-51,5	-43,5
Emissions d'emprunts	23	272,0	313,7
Remboursements d'emprunts	23	-555,0	-763,2
Coût net de l'endettement		-256,5	-281,8
Autres flux financiers		-12,5	-2,9
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		50,6	23,9
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt		-611,9	-799,1
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-95,9	-69,1
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		19,1	23,2
Flux net de trésorerie liés aux impôts		-76,8	-45,9
Effet des variations de change		33,3	-3,5
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		-786,9	139,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		2 441,1	2 728,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	3	1 654,2	2 867,4

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux notes 17 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en note 3. Au 30 juin 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 667 millions d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 987 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs financiers courants.

Wendel est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 174 035. Son siège social est situé au 89 rue Taitbout à Paris. Son activité consiste à investir sur le long terme dans des sociétés industrielles et de services pour accélérer leur croissance et leur développement.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois allant du 1er janvier 2010 au 30 juin 2010 et sont exprimés en millions d'euros. Ils comprennent :

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

Ces états financiers ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 26 août 2010.

A – Principes comptables

Ce jeu résumé d'états financiers semestriels consolidés au 30 juin 2010 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 2009 inclus dans le document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 13 avril 2010, sous le numéro D.10-0257.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2010, les principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission européenne : (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/index_fr.htm).

Les normes et interprétations suivantes sont applicables pour le groupe Wendel au 1er janvier 2010 :

- Les normes IFRS 3 révisée, « Regroupement d'entreprises » et IAS 27 révisée, « Etats financiers consolidés et individuels ». L'application de ces normes révisées est prospective. Les opérations visées par ces deux normes, conclues sur le semestre, et leur impacts sur les comptes semestriels consolidés résumés au 30 juin 2010 sont décrites en Note B.
- Les autres normes, amendements et interprétations applicables à compter du 1er janvier 2010 n'ont pas d'incidence significative sur les comptes semestriels consolidés résumés au 30 juin 2010.

Par ailleurs, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2010 n'ont pas été adoptées par anticipation.

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

Impact des nouvelles normes sur les principes comptables du Groupe

Regroupement d'entreprises : acquisitions avec prise de contrôle, cession partielle avec perte de contrôle

Les normes IFRS3 et IAS 27 révisées, applicables depuis le 1er janvier 2010, ont des conséquences significatives sur la comptabilisation des opérations de prise de contrôle ou de cession partielle avec perte de contrôle, notamment :

- les frais accessoires aux transactions sont comptabilisés en résultat opérationnel sur la période, les ajustements de prix sont enregistrés initialement à leur juste valeur et leurs variations de valeur ultérieures sont enregistrées en résultat opérationnel ;
- lors d'une prise (ou perte) de contrôle, la réévaluation à sa juste valeur de la quote-part antérieurement détenue (ou résiduelle) est enregistrée en résultat ;
- lors d'une prise de contrôle, les intérêts minoritaires sont comptabilisés, soit à leur quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs de l'entité acquise, soit à leur juste valeur. Une quote-part de l'écart d'acquisition est alors affectée à ces intérêts minoritaires. Ce choix se fait de manière individuelle, pour chaque opération d'acquisition.
- Par ailleurs, les intérêts minoritaires peuvent désormais devenir négatifs car le résultat d'une filiale, positif ou négatif, est désormais alloué entre la part du groupe et la part des intérêts minoritaires selon les pourcentages d'intérêts respectifs.

Opérations sur des parts d'intérêts dans des sociétés déjà contrôlées : acquisition ou cession de parts sans prise ou perte de contrôle

Les opérations d'achat ou de cession de parts d'intérêts dans des sociétés contrôlées qui n'amènent pas de prise ou perte de contrôle sont comptabilisées comme des transferts entre la part du groupe et la part des tiers dans les capitaux propres consolidés, sans effet en résultat.

Options de vente accordées aux actionnaires minoritaires des filiales consolidées

Lorsque le groupe a octroyé aux actionnaires minoritaires des filiales consolidées des options de vente sur leur participation, une dette financière est constatée pour un montant correspondant au prix d'exercice estimé de l'option.

Au 30 juin 2010, en l'absence de disposition spécifique des normes IFRS, la contrepartie de cette dette est :

- d'une part, l'élimination de la valeur comptable des intérêts minoritaires correspondants ;
- d'autre part, une diminution des capitaux propres part du Groupe : le différentiel entre le prix d'exercice estimé des options accordées et la valeur comptable des intérêts minoritaires est présenté en diminution des réserves consolidées Part du Groupe. Cette rubrique est ajustée à la fin de chaque période en fonction de l'évolution du prix d'exercice estimé des options et de la valeur comptable des intérêts minoritaires. Ces traitements n'ont aucun impact sur le compte de résultat consolidé, sauf dispositions contraires ultérieures des normes et interprétations.

B - Variations de périmètre

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

Au 30 juin 2010, Wendel détient 93,0 millions de titres, soit une participation de 17,67% du capital de Saint-Gobain contre 17,66% au 31 décembre 2009 (net des actions auto-détenues). La faible variation du pourcentage d'intérêt a été générée essentiellement par deux opérations sur le capital de Saint-Gobain :

- Augmentation de capital réservée aux salariés du groupe Saint-Gobain

L'augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe a entraîné un effet de dilution dans l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,2 % (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

- Dividende versé en 2010 par le groupe Saint-Gobain

Le paiement du dividende versé en 2010 a été proposé au choix de l'actionnaire soit en actions soit en numéraire (1,00 euro par action). L'option de recevoir le dividende en action a été suivie à près de 72%. Wendel a opté pour le dividende en actions et a reçu 3,1 millions d'actions Saint-Gobain au titre du dividende de 89,8 millions d'euros auxquels la participation détenue donnait droit, ce qui a porté le nombre d'actions qu'il détient à 93 millions, sans qu'il s'agisse d'une intention stratégique.

L'augmentation de capital résultant de l'exercice du dividende en actions se traduit par une faible relation de l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,2 % (déterminée sur une base nette des actions auto-détenues).

L'impact comptable de cette variation nette du pourcentage d'intérêt représente un montant négatif de 0,2 million d'euros inscrit au Compte de résultat sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Introduction en bourse de Helikos

Helikos est un véhicule dédié d'acquisition (SPAC : « Special Purpose Acquisition Company »), société européenne immatriculée au Luxembourg et cotée à la bourse de Francfort depuis le 4 février 2010. Son objet exclusif est d'investir dans une société non cotée du « Mittelstand » allemand dans les deux ans qui suivent son introduction en bourse, avec une possible prolongation de 6 mois à l'issue de ce délai dans le cas où des discussions seraient déjà entamées avec une société. Il est doté de 200 millions d'euros destinés à être investis dans le capital d'une société dont la valeur d'entreprise serait comprise entre 300 millions et 1 milliard d'euros.

Wendel est le promoteur principal du projet et à ce titre devra assister Helikos dans l'identification de la société, la réalisation des due diligences, la négociation et la mise en œuvre de la transaction.

Helikos a émis 2 catégories d'instruments financiers :

Actions et warrants « publics » (cotés à la bourse de Francfort) : Leur souscription lors de l'introduction en bourse a permis à Helikos de lever 200 millions d'euros afin de financer l'acquisition. Cette trésorerie est placée sur un compte séquestre. Lorsqu'un projet d'acquisition est présenté aux actionnaires, les actionnaires « publics » qui le

souhaitent peuvent demander la restitution de leur quote-part de trésorerie et ainsi se retirer du SPAC. La restitution est effective si le projet d'acquisition est accepté. Pour qu'un projet d'acquisition soit accepté il faut que moins de 35% des actionnaires « publics » demandent la restitution de leur quote-part de trésorerie et que la majorité de l'Assemblée générale des actionnaires « publics » approuve le projet d'acquisition. Si Helikos ne fait pas d'acquisition dans un délai de 2 ans, cette trésorerie sera restituée aux actionnaires « publics » à l'issue d'un vote portant sur la dissolution de la société.

Les actions « publiques » sont comptabilisées en capitaux propres par Helikos.

Les warrants « publics » sont comptabilisés en passifs financiers dans les comptes d'Helikos. Ils ont un prix d'exercice de 9€ et une durée de vie de 5 ans ; en cas d'exercice ils ne donnent pas lieu à paiement du prix d'exercice en espèces mais au droit de recevoir une action « publique » en contrepartie de l'abandon d'un nombre de warrants dont la valeur intrinsèque correspond au prix d'exercice fixé.

Wendel détient 6,75% des actions et warrants « publics ».

Actions et Warrants des promoteurs : Ces instruments sont détenus à hauteur de 88% par le groupe Wendel, 6% par le Directeur Général d'Helikos (Roland Lienau), par ailleurs Directeur Associé chez Wendel et 6% par un associé allemand (Pr Hermann Simon). La souscription par les promoteurs a permis à Helikos de recevoir 10 millions d'euros destinés au financement des dépenses de son introduction en bourse, de ses dépenses de fonctionnement et de ses dépenses de recherche de la société à acquérir. Ces instruments ne sont pas cotés. En cas de liquidation d'Helikos, ces instruments ne donnent aucun droit sur la trésorerie d'Helikos. Les actions et warrants des promoteurs sont comptabilisés en capitaux propres dans les comptes d'Helikos. Les actions des promoteurs seront converties en actions « publiques » lorsque l'acquisition sera réalisée pour un tiers, lorsque le cours de bourse des actions « publiques » sera supérieur à 11€ pour un deuxième tiers et lorsque le cours de bourse des actions « publiques » sera supérieur à 12€ pour le dernier tiers. Ainsi Wendel pourra détenir jusqu'à 26% du capital (actions « publiques ») d'Helikos après l'acquisition si toutes les actions des promoteurs sont converties (hors exercice des warrants) et y compris les actions « publiques » déjà détenues (6,75%).

Les warrants de promoteurs sont identiques aux warrants « publics » mais ils peuvent aussi être exercés par souscription d'actions contre paiement du prix d'exercice.

Du fait du rôle de Wendel et de sa représentation au conseil d'administration d'Helikos (2 administrateurs sur 7), Wendel a une influence notable dans Helikos. Cette société est donc consolidée par mise en équivalence depuis son introduction en bourse, date à laquelle Wendel a obtenu une influence notable. Les warrants « publics » détenus par Wendel sont comptabilisés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat.

Compte tenu des droits des différents instruments émis par Helikos et détenus par le groupe Wendel, celui-ci consolide par mise en équivalence :

- les dépenses (introduction en bourse, fonctionnement et recherche d'acquisition) et le besoin de fonds de roulement courant d'Helikos à hauteur de sa quote-part dans les actions des promoteurs (88%), et
- la trésorerie séquestrée à hauteur de sa quote-part dans les actions « publiques » (6,75%).

Stahl (Revêtements haute performance et produits de finition du cuir) : finalisation de la restructuration financière et prise de contrôle

Au 31 décembre 2009, Stahl était mise en équivalence (46%). Compte tenu des pertes accumulées par cette participation jusqu'à cette date, sa valeur comptable était nulle au bilan consolidé de Wendel.

Wendel a finalisé le 26 février 2010 avec succès l'opération de renégociation de la dette de Stahl avec le soutien unanime des prêteurs senior, second lien et mezzanine. Conformément à la proposition présentée aux prêteurs au 4ème trimestre 2009, Wendel a investi 60 millions d'euros (dont 0,1 sous forme d'instruments de capitaux propres et 59,9 sous forme de prêt d'actionnaire) et a pris le contrôle exclusif de cette participation. Depuis cette restructuration financière, Stahl est donc consolidée par intégration globale (soit 4 mois sur le 1er semestre 2010).

	Contribution au résultat du 1er semestre 2010 (4 mois)	1 ^{er} semestre 2010
Chiffre d'affaires	122,4 millions d'euros	168,5 millions d'euros
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	20,8 millions d'euros	27,6 millions d'euros

(1) voir Note 25 « Information sectorielle »

Dans le cadre de cette restructuration, la dette bancaire brute a été réduite de près de 45%, ce qui permet à cette participation de bénéficier d'une structure financière adaptée pour réaliser son nouveau plan d'affaires.

- L'apport de 60 millions d'euros de trésorerie par Wendel a permis à Stahl de racheter de la dette bancaire senior décotée.
- Les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) ont abandonné leur créance (99 millions d'euros) en échange de 6,1% de la participation dans Stahl (capital et prêt d'actionnaire) et d'un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle de Wendel de cette participation. Ce droit est exerçable si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5, et il est équivalent à l'attribution d'1 à 2 actions gratuites par action détenue par ces ex-prêteurs subordonnés. Conformément aux normes comptables, cet engagement n'est pas comptabilisé dans la mesure où l'exercice de ce droit est conditionné à la sortie de Wendel.

En outre, une promesse d'achat a été accordée par le groupe Wendel à ces nouveaux actionnaires sur leur participation (hors droit sur la plus-value). Elle est exerçable en 2015 pour un tiers, en 2016 pour un tiers et en 2017 pour un dernier tiers et le prix de rachat correspond à la moitié de la valeur de marché. Un passif financier a été comptabilisé à ce titre pour le montant de cet engagement avec pour contrepartie les réserves négatives revenant à ces intérêts minoritaires et les réserves part du groupe pour l'excédent. A chaque clôture, ce passif financier sera réévalué contre les réserves en suivant la même règle, sauf dispositions contraires ultérieures des normes et interprétations.

Ainsi au 30 juin 2010, Wendel détient 93,9% du capital et du prêt d'actionnaire de Stahl.

L'écart d'acquisition a été déterminé lors de la prise de contrôle :

En millions d'euros	
Situation nette comptable post restructuration (nette du prêt d'actionnaire)	67,8
Réévaluation des actifs incorporels et annulation de l'écart d'acquisition	-128,8
Réévaluation des actifs corporels	15,9
Réévaluation des stocks	10,3
Autres actifs et passifs identifiables	8,8
Situation nette comptable réévaluée	-26,0
Investissement de Wendel en instruments de capitaux propres	0,1
Transfert de 6,1% du prêt d'actionnaires aux anciens prêteurs subordonnés	3,7
Ecart d'acquisition	29,8

Conformément aux normes comptables IFRS, la réévaluation des actifs identifiables, des passifs identifiables, des passifs éventuels et le calcul de l'écart d'acquisition seront terminés dans les 12 mois qui suivent la prise de contrôle.

Dans le cadre de cette restructuration financière, les managers de Stahl ont également été invités à participer à l'investissement. Cette participation des managers de Stahl a été réalisée au début du 2nd semestre 2010 et n'a donc pas été comptabilisée au 30 juin 2010. L'investissement des managers a été effectué sous la forme de l'acquisition au groupe Wendel de 2,1% du capital, de 0,7% du prêt d'actionnaire et d'un droit sur la plus value exerçable en cas de sortie totale ou partielle de Wendel ou après 2014, 2015 et 2016 par tiers. L'exercice de ce droit sur la plus-value est soumis conformément à la politique de Wendel à la réalisation par Wendel d'un rendement annuel moyen minimum sur l'ensemble de son investissement dans Stahl.

A la suite de l'investissement des managers, le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel dans Stahl sera de 91,9%.

Variation de périmètre au niveau des filiales et participations

Acquisitions du groupe Bureau Veritas (certification et contrôle qualité)

Au cours du 1^{er} semestre 2010, Bureau Veritas a acquis la société Advanced Coal Technology en Afrique du Sud et la société SMSI aux Etats-Unis. La société Advanced Coal Technology est spécialisée dans l'analyse du charbon et a réalisé un chiffre d'affaires de 78 millions de Rands en 2009. La société SMSI opère dans le domaine des vérifications en service aux Etats-Unis.

Le 22 juin 2010, Bureau Veritas a annoncé la signature d'un accord portant sur l'acquisition de 100% du capital d'Inspectorate. La clôture de l'opération devrait intervenir au cours du troisième trimestre 2010, dès l'obtention de l'accord des autorités de la concurrence concernées.

L'activité d'Inspectorate s'organise autour de trois segments de marché sur lesquels la société occupe des positions de leader mondial : les produits pétroliers et pétrochimiques, les métaux et minéraux, les produits agricoles et autres biens. En 2009, Inspectorate a réalisé un chiffre d'affaires de 246 millions de livres Sterling.

Cette acquisition, d'un montant de 450 millions de livres Sterling (endettement compris), versés à la clôture de l'opération, sera financée au moyen de lignes de crédits existantes et nouvellement négociées de Bureau Veritas. Les

frais connexes encourus au 30 juin s'établissent à 2,5 millions d'euros constatés en charges opérationnelles.

Acquisitions du groupe Deutsch (connecteurs de haute performance)

Deutsch a racheté au cours du 1^{er} semestre 2010 les minoritaires de sa filiale LADD (distributeur exclusif des produits de la division Industrie de Deutsch aux Etats-Unis) pour un montant de 40 millions de dollars américains. Sa participation dans LADD est ainsi portée de 60% à 100%.

L'ensemble des impacts de cette opération a été comptabilisé en capitaux propres conformément aux normes IFRS.

C – Parties liées

Il n'y a aucune évolution significative sur la période des transactions avec les parties liées telles que décrites dans la Note D des comptes consolidés au 31 décembre 2009.

D - Gestion des risques

Gestion du risque action

Valeur des filiales et participations

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

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 (voir descriptif intégré au rapport financier) 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 la société concernée 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. 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 prendre en compte la diversification des actifs tant sur le plan sectoriel que du point de vue de leur positionnement concurrentiel et de leur résistance à la conjoncture.

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

Instruments dérivés

Dans le cadre de la couverture de son portefeuille d'actifs, Wendel peut mettre en place des instruments dérivés sur action ou sur indice.

Afin de couvrir une partie des titres Saint-Gobain qu'elle détient contre une baisse du cours de bourse, Wendel a mis en place des achats de puts sur ce titre. Ces protections (position acheteuse) permettent notamment de ne pas avoir d'appel en garantie sur une partie du financement de l'investissement dans Saint-Gobain (voir le paragraphe « situation de liquidité – Covenants bancaires » du groupe Eufor). Par ailleurs, des ventes de puts ont été mises en place, ces puts vendus ont des caractéristiques similaires à certains des puts achetés. La combinaison de ces deux positions constitue une protection nette sur la valeur d'une partie des titres Saint-Gobain détenus.

A la fin de l'exercice 2009, une partie de ces puts (position acheteuse) avait été cédée. La proportion des titres Saint-Gobain détenus exposée au risque de variation du cours de bourse (titres détenus moins protection nette) était ainsi passée de près de 64% à près de 75% au 31 décembre 2009. Au cours du 1^{er} semestre 2010, Wendel a complété la

cession d'une partie de ces puts (position acheteuse) et a ainsi augmenté son exposition aux variations de cours de Saint-Gobain à plus de 81% des titres détenus au 30 juin 2010 (voir la Note 4 D « Instruments dérivés »).

Placements financiers

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir le paragraphe « gestion du risque de liquidité »), Wendel utilise des placements financiers liquides dont une faible part est indexée sur les marchés actions (fonds actions).

Risques liés aux marchés « actions »

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » ;
- Les puts sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de la protection nette s'accroît ce qui génère un gain dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 30 juin 2010, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain (sous-jacent à ces instruments financiers) aurait un impact d'environ -/+ 28 millions d'euros dans le compte de résultat (voir Note 4 D « Instruments dérivés ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale au 30 juin 2010 est de 45 millions d'euros. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Compte tenu du montant de ces placements, l'impact des mouvements des marchés actions aurait un impact limité sur le résultat de Wendel : une variation de +/- 5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 2 millions d'euros dans le compte de résultat ;
- Les appels en garantie sur les financements du groupe Eufor qui sont fonction de l'évolution du cours de bourse des titres mis en garantie. Ces appels en garantie sont décrits dans la note sur la gestion du risque de liquidité relative au financement du groupe Eufor.

millions d'euros	Valeur comptable brute (part du groupe)	Dépréciation cumulée (part du groupe)	Valeur comptable nette (part du groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de bourse	Note	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
Titres mis en équivalence									
Saint-Gobain	5 030,6	-421,8	4 608,8	2 871,8	-143,6	2	na (1)	+ 422 / -516	+422 / -377
Legrand	505,5	0,0	505,5	1 603,5	-80,2	2	0,0	na (4)	na (4)
Titres consolidés									
Bureau Veritas	936,9	na (3)	936,9	2 505,6	-125,3	1	0,0	na (4)	na (4)
Materis	-52,6	na (3)	-52,6	na	na	1	na		
Prêt d'actionnaire de Materis (2)	183,4	0,0	<u>183,4</u>					0 / 0	0 / 0
			130,8						
Deutsch	-103,0	na (3)	-103,0	na	na	1	na		
Prêt d'actionnaire de Deutsch (2)	327,9	0,0	<u>327,9</u>					0 / 0	0 / 0
			224,9						
Stahl	-6,7	na (3)	-6,7	na	na	1	na		
Prêt d'actionnaire de Stahl (2)	57,9	0,0	<u>57,9</u>					0 / 0	0 / 0
			51,2						
Stallergenes	54,1	na (3)	54,1	316,1	-15,8	1	0,0	na (4)	na (4)
Instruments financiers									
Protection nette sur Saint-Gobain (puts)	330,2	na	330,2	330,2	+ 28	4	-/+ 28	na	na
Placements financiers									
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	45,0	na	45,0	45,0	-2,3		+/- 2,3	na	na

- (1) Le test de dépréciation est réalisé sur la base de la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés), voir la Note 2 – Titres mis en équivalence.
- (2) éliminé en consolidation.
- (3) les pertes de valeur sur les écarts d'acquisitions ne peuvent être reprises.
- (4) la valeur recouvrable utilisée dans le cadre des tests de dépréciation de ces participations est le cours de bourse (juste valeur).

Gestion du risque de liquidité

Wendel

Les besoins de trésorerie de Wendel sont liés aux investissements, au service de la dette, aux frais généraux, aux dividendes versés et aux appels en garantie des financements Eufor (voir mécanismes ci-dessous). Ces besoins sont couverts par la rotation des actifs, par les financements bancaires et obligataires, et par les dividendes reçus des filiales et participations.

Gestion des échéances financières

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 et allonge la maturité des financements existants lorsque les conditions de marché le permettent et que cela est jugé nécessaire par la direction de Wendel.

Suivi de trésorerie

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

Suivi des impacts des appels en garantie sur la trésorerie disponible

Des simulations d'appels en garantie des financements Eufor en fonction de l'évolution du cours de bourse de Saint-Gobain et des titres cotés mis en garantie couplées aux prévisions de flux de trésorerie de Wendel permettent d'analyser l'impact de l'évolution du cours de Saint-Gobain sur la liquidité de Wendel.

Gestion des supports de trésorerie

Les supports de trésorerie et de placements sont essentiellement des dépôts bancaires court-terme et des Sicav monétaires peu volatils (classés en « trésorerie et équivalents de trésorerie »), ainsi que des placements obligataires à court terme, des fonds d'institutions financières et des fonds actions et diversifiés (classés en « autres actifs financiers »). Ces placements bénéficient d'une liquidité quotidienne (ou plus rarement hebdomadaire). Les montants affectés aux fonds plus volatils, qui génèrent potentiellement un rendement plus élevé, représentent une proportion peu significative de la trésorerie et des placements financiers court terme. L'évolution de la valeur liquidative de ces fonds plus volatils fait l'objet d'un suivi hebdomadaire formalisé. Le choix des différents types d'instruments de placement est fait en tenant compte de la compatibilité de l'horizon de placement de ces instruments avec les échéances financières de Wendel et de ses holdings. La répartition de la trésorerie et des placements financiers à court terme est présentée dans le paragraphe suivant : « Situation de 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 2010, la trésorerie et les placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) sont les suivants :

<i>(millions d'euros)</i>	Disponibles	Nantis	Total
Sicav monétaires ⁽¹⁾	597	20	617
Comptes bancaires et certificats de dépôt bancaires ⁽¹⁾	18	647	665
Obligations émises par des groupes industriels ou de services ayant une échéance à court terme ⁽²⁾	46	0	46
Fonds diversifiés, actions ou obligataires ⁽²⁾	107	0	107
Fonds d'institutions financières ⁽²⁾	241	0	241
Total	1 009	667⁽³⁾	1 676

(1) classés en trésorerie et équivalents de trésorerie

(2) classés en actifs financiers courants

(3) dont 648 millions d'euros donnés en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor (structure de détention de l'investissement dans Saint-Gobain).

Au 30 juin 2010, l'endettement brut avec recours sur Wendel est constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 2 587,5 millions d'euros. La première échéance, en février 2011, s'élève à 387,5 millions d'euros. Les autres échéances obligataires s'étalent entre 2014 et 2017 (voir détail Note 7 – Dettes financières). Conformément à la stratégie d'investisseur de long terme de Wendel, la maturité moyenne de cette dette est de 4,9 ans au 30 juin 2010 (5,7 ans hors obligation à échéance 2011).

Wendel dispose également d'une ligne de crédit non tirée d'un montant de 1,2 milliard d'euros avec une échéance en septembre 2013.

Le 19 juillet 2010, Standard & Poor's a baissé la notation long terme attribuée à Wendel de BB perspective négative à BB- perspective stable. La notation court terme a été confirmée à B.

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. 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 au 1^{er} semestre 2010 avec leurs créanciers bancaires, Wendel a accepté de réaliser les investissements suivants :

- Stahl (voir les paragraphes « variations de périmètre » et « situation de liquidité » de Stahl) : dans le cadre de la restructuration financière de Stahl, Wendel a investi dans cette participation un montant de 60 millions d'euros au premier trimestre 2010.
- Deutsch (voir « Situation de liquidité » de Deutsch) : dans le cadre de l'accord entre Deutsch et ses créanciers bancaires en avril 2010, Wendel et la famille Painvin (co-actionnaire) ont accepté d'investir respectivement 27 millions d'euros et 3 millions d'euros de trésorerie dans Deutsch pour renforcer la structure financière de cette société. Cet investissement s'est accompagné d'un investissement complémentaire de 37 millions d'euros pour Wendel et de 4 millions d'euros pour la famille Painvin destiné à financer le rachat des minoritaires (40%) de la filiale LADD, distributeur exclusif des produits de la division industrielle de Deutsch aux Etats-Unis.

- groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) : les appels en garantie sur les financements de ce groupe sont financés par Wendel et impactent donc directement la liquidité de Wendel. Néanmoins Wendel peut décider de ne pas répondre aux appels en garantie supplémentaires ; le financement concerné par un tel appel serait alors mis en défaut et les garanties déjà accordées sur ce financement pourraient être exercées par la banque, cette banque n'ayant pas de recours complémentaire sur Wendel (les mécanismes d'appels en garantie et les garanties accordées au 30 juin 2010 sont décrites dans le paragraphe « Situation de liquidité du groupe Eufor »). Seul un de ces financements bénéficie d'une garantie à première demande d'un montant de 232,6 millions d'euros accordée par Wendel ; cette garantie est utilisable par la banque dans le cas d'un éventuel défaut à hauteur de 25% de la différence entre le montant du financement brut bénéficiant de cette garantie et le montant de la trésorerie nantie pour ce financement à la date du défaut.

Le risque de liquidité de Wendel sur l'exercice 2010 reste donc faible grâce au niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles pour Wendel (1 009 millions d'euros au 30 juin 2010, voir tableau supra). Sur les 12 prochains mois, ce niveau de liquidité permet à Wendel de faire face aux besoins de trésorerie, 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 prochaines échéances financières de Wendel et des holdings.

Obligations émises par Wendel

Les emprunts obligataires ont une clause de changement de contrôle qui permet, sous certaines conditions, aux

créanciers obligataires d'obtenir le remboursement ou le rachat de leurs titres en cas de changement de contrôle de l'émetteur, conformément à une pratique maintenant établie sur les marchés obligataires. La notion de changement de contrôle s'entend comme la détention par une ou plusieurs personnes, agissant seule ou de concert, autres que les actionnaires actuels de l'émetteur hors flottant, de 50% du capital et des droits de vote de l'émetteur, à condition que ce changement de contrôle entraîne une baisse de la notation de l'émetteur.

Ces obligations ne font pas l'objet de covenants financiers.

Crédit syndiqué de Wendel (non utilisé au 30 juin 2010)

Wendel dispose d'une ligne de crédit syndiqué non tirée d'un montant de 1 200 millions d'euros avec une échéance à septembre 2013. Elle prévoit le respect de covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette. Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions.

La dette nette est calculée sur la base d'un périmètre limité aux holdings financières, excluant les dettes des sociétés opérationnelles et les dettes mises en place au niveau des holdings d'acquisition.

Les dettes nettes des groupes Saint-Gobain, Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Legrand, Stallergenes et Stahl, ainsi que la dette nette liée à l'acquisition de titres Saint-Gobain, sans recours sur Wendel, sont déduites de la valeur brute réévaluée des actifs.

Ces covenants sont les suivants :

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

Ils sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Au 30 juin 2010, le test conclut que les covenants sont respectés. Wendel peut donc tirer cette ligne de crédit. Au 30 juin 2010 et à la date d'arrêté des comptes, le niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles permet à Wendel de ne pas avoir recours à ce crédit.

La documentation du crédit syndiqué contient une clause de changement de contrôle similaire à celle des obligations.

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

Au 30 juin 2010, l'endettement brut d'Eufor se monte à 4 260,6 millions d'euros, il est composé de :

- 2 985,6 millions d'euros d'endettement brut susceptible de faire l'objet d'appels en garantie sous forme de trésorerie et/ou de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand) ; et

- 1 275,0 millions d'euros d'endettement brut sans appel en garantie.

Financements susceptibles de faire l'objet d'appel en garantie : 2 985,6 millions d'euros

La valeur des garanties accordées par Eufor dans le cadre de ces financements (titres Saint-Gobain financés, titres cotés Bureau Veritas et Legrand, 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 complémentaires ; ceci aurait pour conséquence de mettre le financement concerné en défaut et la banque pourrait alors exercer les garanties déjà accordées.

Au 30 juin 2010, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés, de 625 millions d'euros de trésorerie et 2 075 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand au cours de clôture). Une garantie à première demande de 232,6 millions a également été accordée par Wendel lors de la mise en place de ces financements (utilisable dans la limite de 25% de la différence entre le montant du financement brut bénéficiant de cette garantie et le montant de la trésorerie nantie pour ce financement à la date d'un éventuel défaut).

Au 30 juin 2010, Wendel dispose de 1 009 millions d'euros de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles et de 2 034 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.

La maturité moyenne de ces financements est de 4 ans au 30 juin 2010 (voir le détail dans la Note 7 relative aux « Dettes financières »)

Financement ne faisant pas l'objet d'appel en garantie : 1 275,0 millions d'euros

Les titres financés par cette dette sans appel en garantie et la position acheteuse des puts Saint-Gobain (voir Note 4 « Instruments financiers ») sont donnés en garantie de ce financement.

En cas de cession des protections et/ou des titres mis en garantie au titre de cette dette, celle-ci doit être remboursée à hauteur du nombre de protections et/ou titres cédés. Il en est de même en cas d'exercice des protections.

Par ailleurs, une garantie initiale de 23 millions d'euros a été donnée sous forme de trésorerie.

Les échéances de ce financement sont comprises entre septembre 2011 et mars 2012.

Ainsi la totalité de la trésorerie donnée en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor se monte au 30 juin 2010 à 648 millions d'euros. La valeur totale des titres donnés en garantie au titre des appels en garantie (Bureau Veritas et Legrand, valorisés au cours de clôture), s'élève à 2 075 millions d'euros. La valeur totale des titres Saint-Gobain financés et mis en garantie (67,9 millions de titres sur un total de 93 millions de titres détenus au 30 juin 2010) est de 2 098 millions d'euros (valorisation au cours de clôture).

Le groupe Eufor dispose en outre de deux lignes de crédit non tirées (en-cours global disponible : 900 M€) dont l'objet est le financement ou le refinancement de titres Saint-Gobain. Ces lignes peuvent être utilisées pour le

refinancement des dettes Eufor existantes, pour financer l'acquisition de nouveaux titres Saint-Gobain ou pour financer les titres Saint-Gobain disponibles et ne faisant pas actuellement l'objet d'un financement (25,1 millions de titres) (voir Note 7 « Dettes financières »).

Dettes financières de Bureau Veritas

Le nominal de la dette bancaire brute de Bureau Veritas se monte à 944 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors étalement des frais d'émission, voir détail des échéances en Note 7 « Dettes financières »). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 169 millions d'euros au 30 juin 2010.

Les dettes bancaires sont soumises au respect de certains engagements et ratios financiers :

- le ratio Interest Cover doit être supérieur à 5,5. Le ratio Interest Cover représente l'EBITDA consolidé (Résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise rapporté aux charges financières nettes de Bureau Veritas.
- le Leverage Ratio doit être inférieur à 3. Le Leverage Ratio est défini comme le rapport de la dette nette consolidée sur l'EBITDA consolidé (Résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise.

Au 30 juin 2010 tous ces engagements étaient respectés par Bureau Veritas.

Les dettes bancaires comprennent également des clauses de défaut. Les principales clauses de défaut sont des clauses usuelles pour des financements de ce type, à savoir des clauses restreignant la capacité de Bureau Veritas à consentir des sûretés sur ses actifs, à réaliser des opérations de fusion ou de restructuration et à contracter des emprunts en dehors des dettes bancaires. Les contrats contiennent des clauses d'exigibilité anticipée, totale ou partielle, notamment en cas de défaut de paiement des montants dus au titre des dettes bancaires, de non-respect des ratios financiers décrits précédemment ou d'autres événements susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur les obligations de paiement des entités emprunteuses de Bureau Veritas. Les contrats prévoient par ailleurs que les sommes mises à disposition dans le cadre du « Revolving » d'un montant de 550 millions d'euros ne pourront être utilisées pour le financement d'opérations de croissance externe qu'à certaines conditions.

Un remboursement anticipé obligatoire total des dettes bancaires est prévu en cas de :

- changement de contrôle, si un tiers, agissant seul ou de concert, venait à détenir directement ou indirectement plus du tiers des droits de vote et davantage de droits de vote que l'actionnaire principal actuel (groupe Wendel) ;
- cession de l'intégralité ou d'une partie substantielle des actifs de Bureau Veritas ; ou
- manquement aux obligations imposées par les contrats de dettes bancaires, notamment celles relatives au respect de certains ratios décrits ci-dessus.

Les caractéristiques du Placement Privé (USPP) sont identiques à celles des dettes bancaires à l'exclusion du « leverage ratio » qui doit rester inférieur à 3,25.

Dettes bancaires de Materis

Le nominal de la dette bancaire brute de Materis se monte à 1 910 millions d'euros (y compris intérêts courus, hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 7 « Dettes financières »). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 78 millions d'euros au 30 juin 2010.

Au 30 juin 2010, le groupe Materis était soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 1,65 au 30 juin 2010 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,20 au 30 juin 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur à 9,90 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 cash de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et sont respectés au 30 juin 2010.

Par ailleurs, les dépenses de Capex ne devront pas excéder 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 536 millions d'euros (y compris intérêts courus, hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 7 « Dettes financières »). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 71 millions d'euros au 30 juin 2010.

Wendel a finalisé avec succès en avril 2010 l'opération de renégociation de la dette de Deutsch avec le soutien quasi-unanime des prêteurs senior (99,9%) et mezzanine (100%). Wendel et Deutsch ont obtenu auprès des prêteurs les amendements suivants :

- accroissement de la flexibilité financière de Deutsch avec une refonte complète des covenants sur la base d'un nouveau plan d'affaires et transformation de la dette mezzanine en instrument de quasi-fonds

propres (report de maturité à 2018, intérêts capitalisés et suppression des garanties accordées à la dette mezzanine) ;

- flexibilité accrue pour les acquisitions futures avec l'augmentation du montant des investissements autorisés en Chine, Inde et Brésil.

Dans ce cadre, Wendel a investi 27 M€, et son co-actionnaire la famille Painvin, 3 M€, pour renforcer la structure financière de la société. En outre, les actionnaires ont payé 2 millions d'euros d'intérêts de la mezzanine en 2009 et ont acheté pour 3 millions d'euros de la dette second lien représentant 8 millions de dollars de nominal. Cette dette second lien a été convertie en prêt d'actionnaires prioritaire par rapport à la dette mezzanine lors de la restructuration.

Par ailleurs, Wendel a apporté 37 M€, et la famille Painvin 4 M€, pour le rachat des minoritaires (40%) de la filiale LADD, distributeur exclusif des produits de la division industrielle de Deutsch aux USA.

Ces investissements ont été faits par les actionnaires sous forme de prêts d'actionnaires subordonnés à la dette bancaire senior et second lien, mais prioritaires par rapport à la dette mezzanine.

Cette renégociation s'est accompagnée d'une hausse des marges (pour la dette second lien la marge complémentaire est capitalisée et pour la dette mezzanine, l'intégralité des intérêts sont capitalisés) et du paiement d'une commission d'amendement. Par ailleurs, une rémunération supplémentaire sera payée aux porteurs des obligations mezzanine si Wendel réalise un multiple minimum sur l'ensemble de son investissement.

Après cet accord, les covenants du 30 juin 2010 sont les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires et dette mezzanine) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois proforma de l'acquisition de LADD) doit être inférieur ou égal à 8,80 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,5 au 31 décembre 2015) ;
- la somme de la trésorerie et du crédit revolver non tiré doit être supérieure à 35 millions de dollars américains. Si nécessaire, ce covenant peut être satisfait a posteriori par une injection de trésorerie des actionnaires. En outre, il peut être remplacé par Deutsch par le covenant suivant : 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) doit être supérieur ou égal à 1 (ce ratio est calculé sur douze mois glissants) Ce changement de covenant ne pourra intervenir qu'une fois et il sera définitif ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets doit être supérieur ou égal à 1,8 au 30 juin 2010 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,95 au 31 décembre 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et sont respectés au 30 juin 2010.

En outre, les dépenses de Capex ne devront pas excéder 29,25 millions de dollars américains pour 2010 (cette limite augmentera jusqu'à 50,30 millions de dollars américains en 2016).

La restructuration financière a donc permis à Deutsch de respecter ses nouvelles obligations vis-à-vis des prêteurs, il n'y a donc plus de risque d'exigibilité anticipée de la dette bancaire par les prêteurs. La dette bancaire a donc été reclassée des passifs courants vers les passifs non courants.

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.

Dettes bancaires de Stahl

Le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se monte à 219 millions d'euros (y compris intérêts courus, hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 7 « Dettes financières »). Cette dette est sans recours sur Wendel. La trésorerie se monte à 14 millions d'euros au 30 juin 2010.

La restructuration financière de Stahl a été achevée fin février 2010 avec le soutien unanime des prêteurs :

- Wendel a réinvesti 60 millions d'euros et a porté sa participation de 46% à 93,9% au 30 juin 2010 (avant l'investissement des managers de Stahl qui a été finalisé post 30 juin 2010 et qui conduit à un pourcentage d'intérêt de 91,9% pour Wendel).
- Les prêteurs des dettes mezzanine et second lien ont abandonné leurs créances (99 millions d'euros) contre :
 - 6,1% du capital et des prêts d'actionnaires de Stahl et
 - Une fraction de la plus-value que ferait Wendel en cas de sortie de cet investissement si la plus value réalisée par Wendel est supérieure à un seuil prédéfini.
- Stahl a pu racheter une partie de sa dette senior décotée grâce à la trésorerie apportée par Wendel.
- Les covenants bancaires ont été ajustés à la réalité de la situation économique et au nouveau plan d'affaires déterminé pour la restructuration.

Il n'y a pas de test de covenant au 30 juin 2010. Les covenants financiers de Stahl pour la dette senior seront testés à partir de 2011 et seront les suivants :

- le 31 mars 2011 : 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 ou égal à 6,70 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 5,00 le 30 septembre 2014), le test est trimestriel ;
- le 31 mars 2011 : le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets devra être supérieur ou égal à 2,55 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,05 le 30 septembre 2014). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel ;
- le 30 juin 2011 : le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes et le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des remboursements) devra être supérieur ou égal à 1,40. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est semestriel ;
- en 2011 : les dépenses de Capex ne devront pas excéder 11 millions d'euros (cette limite augmentera jusqu'à 14 millions d'euros en 2014), le test est annuel.

La restructuration financière a permis à Stahl de respecter ses nouvelles obligations vis-à-vis des prêteurs, il n'y a donc plus de risque d'exigibilité anticipée de la dette bancaire par les prêteurs. La dette bancaire est classée en passifs non courants.

La documentation relative aux dettes de Stahl prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. 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.

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.

Au 31 décembre 2009, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt était limitée:

<i>en milliards d'euros</i>	Taux Fixe	Taux Capé	Taux Variable
Dettes brutes	2,9		7,5
Trésorerie et actifs financiers de placement			-2,4
Impacts des instruments dérivés	2,6	1,4	-4,0
Exposition aux taux d'intérêt	5,5	1,4	1,1
	69%	18%	13%

- Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois de l'exercice 2010.

Au 30 juin 2010, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt reste limitée:

<i>en milliards d'euros</i>	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	2,9		7,7
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,3		-1,7
Impacts des instruments dérivés	2,7	1,2	-4,0
Exposition aux taux d'intérêt	5,3	1,2	2,1
	62%	14%	24%

* (hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1)

- Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois qui suivent le 30 juin 2010.
- Les instruments dérivés couvrants le risque de taux sont décrits en Note 4 « Actifs et passifs financiers ».

Une variation de +100 points de base des taux d'intérêt sur lesquels est indexée l'exposition aux taux d'intérêt du Groupe consolidé aurait un impact de l'ordre de -22 millions d'euros sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2010 (hypothèses : exposition au 30 juin 2010, 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 sur les créances clients compte tenu de la diversification géographique et sectorielle du Groupe.

La trésorerie et les placements financiers de Wendel et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. En cas de placements financiers sur des supports tels que des placements obligataires à court terme, des fonds d'institutions financières ou des fonds actions ou diversifiés, une analyse est menée notamment sur le risque de contrepartie. Le suivi de la trésorerie et des placements financiers à court terme permet de mesurer régulièrement l'exposition de Wendel à chacune des contreparties. Néanmoins, compte tenu du montant important de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 30 juin 2010 (voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel et de ses holdings), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

Les instruments dérivés sont conclus avec des établissements financiers de premier rang.

Gestion du risque de change

Les sociétés contrôlées par Wendel exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro. L'essentiel du risque de change est concentré chez Bureau Veritas, chez Deutsch, chez Stahl et dans une moindre mesure chez Materis. La situation du risque de change n'a pas significativement évolué depuis le 31 décembre 2009 (voir la note relative au risque de change dans les annexes des comptes consolidés 2009).

E - Notes sur le bilan

NOTE 1 - ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Ecarts d'acquisition bruts		
Bureau Veritas	480,4	480,4
Deutsch	403,8	359,4
Materis	899,5	899,5
Stallergenes	0,9	0,9
Stahl	29,8	-
Filiales de Bureau Veritas	950,9	848,7
Filiales de Deutsch	7,2	7,2
Filiales de Materis	154,8	136,4
Filiales de Stallergenes	33,4	33,4
Total	2 960,9	2 766,1

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Dépréciations		
Deutsch	88,5	70,0
Materis	230,5	221,1
Filiales de Bureau Veritas	14,7	16,6
Total	333,7	307,6

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Ecarts d'acquisition nets		
Bureau Veritas	480,4	480,4
Deutsch	315,3	289,4
Materis	669,1	678,4
Stallergenes	0,9	0,9
Stahl	29,8	-
Filiales de Bureau Veritas	936,2	832,2
Filiales de Deutsch	7,2	7,2
Filiales de Materis	154,8	136,4
Filiales de Stallergenes	33,4	33,4
Total	2 627,2	2 458,4

En millions d'euros	1er semestre 2010
Montant net en début d'exercice	2 458,4
Regroupements d'entreprises (1)	43,4
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	132,4
Dépréciations de l'exercice (2)	-7,0
Montant net en fin d'exercice	2 627,2

(1) dont Stahl pour 29,8 millions d'euros, voir « Variations de périmètre ».

(2) une division de Deutsch pour -7,0 millions d'euros.

Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Au 30 juin 2010, aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) reconnues au niveau de Wendel : Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Stallergenes et Stahl. Les principaux indices suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et, le cas échéant, le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable des UGT.

Aucun test de dépréciation n'a donc été effectué sur les UGT à la clôture du 30 juin 2010. Conformément aux normes comptables le test annuel obligatoire sera effectué au 31 décembre 2010.

Par ailleurs chaque filiale a analysé ses propres UGT (non reconnues en tant qu'UGT au niveau de Wendel). Dans ce cadre, le groupe Deutsch a reconnu une perte 7,0 millions d'euros sur une de ses UGT. Conformément aux principes comptables décrits dans les comptes consolidés 2009, cette perte est conservée au niveau des comptes consolidés de Wendel.

NOTE 2- TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Saint-Gobain	4 608,8	4 364,9
Legrand	505,5	467,5
Stahl	-	0,0
Helikos	15,5	-
Participations de Bureau Veritas	0,5	0,7
Participations de Materis	3,1	3,1
Participations de Stahl	1,8	-
Total	5 135,1	4 836,2

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

En millions d'euros	1er semestre 2010
Montant en début d'exercice	4 836,2
Versement du dividende Saint-Gobain sous forme de titres (1)	89,8
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	46,8
Legrand	48,1
Helikos	-5,3
Dividendes de l'exercice	
Saint-Gobain	-89,8
Legrand	-45,9
Conséquences des variations des écarts de conversion	278,7
Conséquences des regroupements d'entreprises	22,7
Autres	-46,1
Montant au 30 juin 2010	5135,1

(1) voir « Variations de périmètre ».

Test de dépréciation

Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur Legrand, sa valeur comptable reste inférieure à la valeur boursière.

Concernant la participation dans Saint-Gobain, un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable de Saint-Gobain dans les comptes consolidés reste supérieure à la valeur boursière.

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

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 2010. 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 pour la clôture du 30 juin 2010.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la « juste valeur » qui est le cours de bourse à la clôture (30,895 €/action, soit 2 872 millions d'euros pour les titres détenus par Wendel), et la « valeur d'utilité » qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » a été élaboré par Wendel à partir d'informations publiques (notamment des notes d'études sectorielles établies par des instituts de prévisions de référence), d'analyses internes à Wendel et d'études conduites par Wendel. Les hypothèses d'activité détaillées par branche et par pays qui sous-tendent ce plan (évolution des marchés sous-jacents, effet prix...) prennent en compte notamment les impacts liés à la baisse des marchés de la construction et à la dégradation de l'environnement économique constatées depuis 2008. 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 fondées sur une analyse des performances historiques des activités de Saint-Gobain observées sur plus de 20 ans.

Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est identique à celui utilisé au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2009 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est identique à celui utilisé au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2009 : 8% ; il est notamment fondé 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.

Au 30 juin 2010, la valeur nette comptable des titres mis en équivalence Saint-Gobain est de 4 608,8 millions d'euros pour les 93 millions de titres Saint-Gobain détenus par Wendel (post dépréciation constatée sur les exercices précédents pour 422 millions d'euros), soit 49,58€/action. La « valeur d'utilité » calculée au 30 juin 2010 est également proche de 50€/action. Ainsi la dépréciation constatée sur les exercices précédents n'a pas été ajustée.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, une perte supplémentaire de 516 millions d'euros serait constatée, et qu'en cas de baisse du taux de -0,5%, les dépréciations cumulées 2008 et 2009 seraient reprises (422 millions d'euros). De même, en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme une perte supplémentaire de 377 millions d'euros serait constatée, et en cas de hausse de +0,5% du taux de croissance à long terme, les dépréciations cumulées 2008 et 2009 seraient reprises (422 millions d'euros). Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

Complément d'information sur Saint-Gobain :

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain)	44 838	43 023
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	5 231	5 467
Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain)	3 333	3 333
Intérêts minoritaires	343	302
Total des dettes	26 972	26 809
	<hr/>	<hr/>
	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	19 529	18 715
Résultat d'exploitation	1 445	930
Résultat opérationnel	1 201	601
Résultat net courant part du groupe	580	210
Résultat net part du groupe	501	128
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-236	-236

(1) La croissance s'établit à 4,3% dont 1% organique.

Complément d'information sur Legrand :

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Legrand)	5 936,1	5 614,4
Ajustement de Goodwill (Wendel)	-528,6	-522,9
Intérêts minoritaires	3,2	5,2
Total des dettes	3 382,1	3 220,0
	<hr/>	<hr/>
	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	1 910,1	1 812,1
Résultat opérationnel ajusté récurrent ⁽²⁾	421,2	306,6
Résultat opérationnel	386,8	242,0
Résultat net part du groupe	192,6	107,9

(1) La croissance s'établit à 5,4% dont 3,1% organique.

(2) Résultat opérationnel retraité des écritures comptables liées à l'acquisition de Legrand France en 2002, et des charges de restructuration.

Complément d'information sur Helikos :

En millions d'euros	30.06.2010
Valeurs comptables à 100%	
Total des actifs (Helikos)	205,3
dont Trésorerie sous séquestre	201,3
Total des dettes	16,1
dont Warrants "publics"	13,0
	<hr/>
	1er semestre 2010
Résultat net part du groupe ⁽¹⁾	-5,3

(1) Les coûts relatifs à l'émission des actions publiques et à l'introduction en bourse engagés par Helikos ont été comptabilisés en moins des capitaux propres dans les comptes consolidés de Helikos. Ces coûts sont comptabilisés au Compte de résultat dans les comptes consolidés de Wendel.

NOTE 3 - TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	30.06.2010 Montant net	31.12.2009 Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)	667,0	682,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs financiers courants	614,5	1481,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (2)	1 281,5	2 163,5
Bureau Veritas	169,1	147,0
Deutsch	70,7	51,3
Materis	77,7	56,9
Stallergenes	41,3	22,4
Stahl	13,8	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs financiers courants:	372,7	277,6
Total	1 654,2	2 441,1

(1) il s'agit essentiellement 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 ».

(2) A cette trésorerie s'ajoute 394 millions d'euros de placements financiers à court terme (voir Note 4)

NOTE 4 - ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Actifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2010	31.12.2009
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	667,0	682,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	614,5	1 481,2
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	2	348,1	15,0
Actifs détenus jusqu'à échéance de Wendel	Coût amorti	1	45,9	0,0
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 675,6	2 178,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales - A	Compte de résultat (1)	1	372,7	277,6
Actifs disponibles à la vente - B	Capitaux propres (2)	3	13,8	12,2
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat (1)	1	2,3	3,4
Prêts - C	Coût amorti	N/A	14,0	19,3
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	25,7	22,4
Instruments dérivés - D	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir D	576,8	367,3
Autres	Compte de résultat (1)	1	40,5	29,0
Total			2 721,2	2 909,6
<i>dont actifs financiers non courants</i>			1 259,9	1 112,9
<i>dont actifs financiers courants</i>			1 461,3	1 796,6

Passifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2010	31.12.2009
Instruments dérivés - D	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir D	340,2	204,6
Autres	N/A	N/A	55,5	12,1
Total			395,7	216,7
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>349,5</i>	<i>149,3</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>46,1</i>	<i>67,4</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

La présentation des actifs et passifs financiers intègre la classification par niveau des méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers conformément aux dispositions de l'amendement à IFRS 7 (mars 2009). Le détail de cette classification est rappelé en fin de la présente note.

Détail des actifs et passifs financiers :

A – Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis : les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles (voir Note 3 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Actifs disponibles à la vente au 30 juin 2010 correspondant essentiellement à des parts de fonds d'investissement détenus par Oranje-Nassau Groep pour 10,2 millions d'euros.

C – Les prêts correspondent pour 12,8 millions à des prêts à VGG/AVR.

D – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2010		31.12.2009	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Protection nette (Puts) Saint-Gobain - non qualifié de couverture (2)	2	498,3	168,0	(1) 341,7	0,0
Instruments dérivés sur titres - non qualifié de couverture	3	0,0	0,0	7,8	0,0
Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie	2	0,0	1,2	0,0	0,8
Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (3)	2	63,1	153,2	13,2	181,5
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (3)	2	6,9	14,8	3,8	22,3
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	8,5	3,0	0,8	0,1
Total		576,8	340,2	367,3	204,6
dont:					
<i>Part non courante</i>		503,3	302,3	353,3	148,4
<i>Part courante</i>		73,4	37,9	14,0	56,2

(1) ce poste était constitué au 31 décembre 2009 d'une position acheteuse de +476,1 millions d'euros et d'une position vendeuse de -134,4 millions d'euros.

(2) Afin de couvrir une partie des titres Saint-Gobain qu'elle détient contre une baisse du cours de bourse, Wendel a mis en place des achats de puts sur ce titre (position acheteuse). Par ailleurs, des ventes de puts

ont été mises en place, ces puts vendus ont des caractéristiques similaires à certains des puts achetés. La combinaison de ces deux positions constitue une protection nette sur les titres Saint-Gobain détenus ayant des échéances de septembre 2011 à mars 2012.

Après la cession de puts (position acheteuse) réalisée fin 2009, cette protection nette couvrait près de 25% des titres détenus au 31 décembre 2009 contre 36% avant cette cession. Des cessions complémentaires ont été réalisées sur le 2nd trimestre 2010, réduisant la protection nette à 19% des titres détenus au 30 juin 2010.

Lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de cette protection nette s'accroît, et inversement. Cette protection nette permet 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 2010. 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. Au 30 juin 2010, une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain entraînerait une variation de la valeur de cette protection nette d'environ +/- 28 millions d'euros comptabilisée en résultat.

La valeur comptable retenue pour ces puts correspond à la valeur à laquelle la contrepartie aurait accepté de les dénouer. Elle est basée sur un modèle mathématique d'options qui tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité, la liquidité des sous-jacents et la taille de l'opération. Elle est calculée par la contrepartie et la Direction financière de Wendel en vérifie la cohérence. Cette valeur est inférieure de 66 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 2010, la protection nette a généré un gain de +105,6 millions d'euros comptabilisé en résultat :

- cession de près de 5 millions de puts (position acheteuse) au 2^{ème} trimestre 2010 : prix de cession de 117 millions d'euros (affecté au remboursement de 273,4 millions d'euros de dette bancaire sans appel de marge) pour une valeur comptable au début de l'exercice de 77,1 millions d'euros, soit un gain de +39,9 millions d'euros. Le gain par rapport à la prime payée lors de la mise en place des puts est de 68 millions d'euros.
- variation de valeur de la protection nette conservée : +65,7 millions d'euros.

A noter que les normes comptables IFRS ne permettent pas de valoriser les puts 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 génère une distorsion dans les évaluations qui impactent le compte de résultat.

Les puts achetés sont nantis dans le cadre du financement sur Saint-Gobain ne faisant pas l'objet d'appel de

garantie.

(3) swaps de taux d'intérêt :

La valeur des swaps est calculée par les contreparties qui se basent sur la courbe des taux d'intérêts de la date de clôture et qui actualisent les flux attendus au titre de ces contrats. La Direction financière de Wendel en vérifie la cohérence.

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification	Départ (1)	Échéance (1)	30.06.2010	31.12.2009
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des obligations portées par WENDEL						
100ME	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	1,4	1,4
100ME	Paie Euribor (plancher à 3,42% et plafond à 4,02%) contre 4,06%		pré-clôture	02-2011	0,0	0,1
400ME	Paie CMS 7 ans (plancher à 3,43% et plafond à 3,85%) contre 3,89%		pré-clôture	02-2011	0,9	1,2
95,7ME	Paie 3,20% contre 3,89%		pré-clôture	02-2011	0,4	0,7
300 ME	Paie Euribor 12M+0,93% entre 1,70% et 2,60%, 3,40% si < 1,70% et 3,53% si > 2,60%. Contre 3,49%		pré-clôture	08-2017	1,3	0,4
					4,1	3,8
Couverture des dettes bancaires de Eufor (2)						
2 500ME	Paie 4,18% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	10-2011	-100,3	-112,2
300ME	Paie 4,25% contre Euribor		pré-clôture	07-2011	-9,1	-11,5
1 000ME	Paie 1,70% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2014	-3,4	-
					-112,8	-123,7
Couverture des dettes financières des filiales						
50ME	Paie 3,47% contre Euribor		pré-clôture	06-2013	-3,3	
100ME	Paie 3,85% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	03-2011	-2,2	
50ME	Paie 4,64% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-6,5	
50ME	Tunnel 4,49%-4,98% sur Euribor	Couverture	pré-clôture	06-2012	-3,3	
166ME	Tunnel 2,09%-3,01% sur Euribor		01-2011	01-2013	-2,8	
200ME	Tunnel 1,13%-2,70% sur Euribor		01-2011	01-2013	-1,2	
50ME	Tunnel 2,15%-2,90% sur Euribor		12-2010	12-2012	-0,9	
200ME	Tunnel 3,42%-4,09% sur Euribor		pré-clôture	01-2011	-3,0	
300ME	Tunnel 3,32%-3,96% avec Knock-In 3,07% sur Euribor		pré-clôture	01-2011	-4,3	
200ME	Cap 3,30% sur Euribor		04-2011	04-2013	0,5	
400ME	Cap 2,79% sur Euribor		05-2011	05-2013	1,4	
250ME	Paie 2,53% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2012	-3,4	
50ME	Paie 1,51% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2013	-0,4	
200ME	Paie 3,86% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	01-2011	-3,5	
200ME	Paie 3,87% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	10-2010	-1,9	
120MUSD	Paie 5,50% contre Libor		pré-clôture	07-2011	-5,0	
95MUSD	Cap 3,75% sur Libor		12-2011	12-2014	0,9	
15ME	Cap 3,50% sur Euribor		03-2012	12-2014	0,1	
12,3ME	Paie 4,45% contre Euribor		pré-clôture	03-2012	-0,8	
95MUSD	Paie 5,14% contre Libor		pré-clôture	12-2011	-4,8	
7,1ME	Paie 2,6% contre Euribor		pré-clôture	09-2014	0,0	
Autres instruments dérivés					-4,4	
					-49,0	-53,2
	Cross currency swaps (3)	Couverture			59,9	-13,7
Total					-97,9	-186,8

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

(2) Ces swaps permettent de couvrir le risque de fluctuation des taux d'intérêts payés au titre des financements à taux variables du groupe Eufor. Leur valeur est de -112,8 millions d'euros. De nouveaux swaps ont été mis en place au 1^{er} semestre 2010 (1 milliard d'euros de notionnel) ; ceux-ci ont un départ différé de sorte que la période de couverture de ces nouveaux swaps suit l'échéance de certains swaps actuels pour étendre la période globale de la couverture actuelle (2,8 milliards d'euros de notionnel). Ces nouveaux swaps ont été qualifiés de

couverture de flux de trésorerie, ainsi la variation de leur juste valeur est comptabilisée en capitaux propres. La variation de valeur de l'ensemble des swaps qualifiés de couverture comptabilisée en capitaux propres est de +12,5 millions d'euros sur le premier semestre 2010. La variation de valeur du premier semestre 2010 constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace, s'élève à -1,7 millions d'euros.

- (3) Bureau Veritas : la dette USPP (voir Note 7 « Dettes financières ») en dollar américain et livre sterling, ainsi qu'une partie de la tranche amortissable en dollars américains de la dette bancaire, ont fait l'objet d'une couverture de change pour convertir la dette en euros. La variation de valeur de ces instruments est comptabilisée en capitaux propres et reprise en résultat sur la durée des emprunts.

Méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers

Les tableaux précédents présentent conformément aux dispositions de l'amendement à IFRS 7 (mars 2009) les actifs et passifs du Groupe qui sont évalués à la juste valeur selon leur mode d'évaluation. Les niveaux de classification sont définis comme suit :

- niveau 1 : prix cotés (non ajustés) sur un marché actif pour des instruments identiques ;
- niveau 2 : données observables autres que des cotations visées au niveau 1, soit directement (tel qu'un prix), soit indirectement (calculé à partir d'un autre prix) ;
- niveau 3 : justes valeurs qui ne sont pas déterminées sur la base de données observables sur un marché.

Au cours de la période close le 30 juin 2010, il n'a été procédé ni à des transferts entre les niveaux 1 et 2, ni à des transferts vers ou depuis le niveau 3 des méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers.

La variation des instruments financiers relevant du niveau 3 des méthodes d'évaluation de la juste valeur ne présente aucun élément significatif et n'est pas présentée.

NOTE 5 - CAPITAUX PROPRES

Nombre de titres au capital :

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions propres
Au 31.12.2009	4 €	50 436 175	571 005
Au 30.06.2010	4 €	50 453 893	801 246

Actions propres

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité a augmenté de 12 500 pour atteindre 112 500 actions au 30 juin 2010 (prix de revient unitaire : 44.01 €/action).

Au 31 décembre 2009, 471 005 actions propres étaient détenues pour couvrir les plans d'options d'achat attribuées à cette date.

Au 30 juin 2010, Wendel détient hors du contrat de liquidité 688 746 actions propres. Ces actions propres sont affectées à la couverture des options d'achat et des actions gratuites attribuées.

Au total, l'auto-détention représente 1,59% du capital au 30 juin 2010.

Principaux éléments figurant dans l'état du résultat global :

	Actifs disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Impôts différés	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
.au 31.12.2008	10,0	-143,9	-2,0	-135,9	-13,0	-148,9
. Variation de juste valeur de l'exercice	-2,3	36,9	-11,2	23,4	13,2	36,6
. Montant repris en résultat	0,0	-35,1	17,5	-17,5	0,0	-17,5
.au 31.12.2009	7,7	-142,1	4,3	-130,1	0,2	-129,8
. Variation de juste valeur de l'exercice	15	30,3	-1,7	30,2	8,1	38,3
. Montant repris en résultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
.au 30.06.2010	9,3	-111,8	2,6	-99,9	8,3	-91,5

NOTE 6 - PROVISIONS

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Provisions pour risques et charges (1)	153,0	161,7
Avantages accordés aux salariés (2)	152,5	131,2
Total	305,5	292,9
<i>Dont non courant</i>	<i>290,1</i>	<i>280,8</i>
<i>Dont courant</i>	<i>15,4</i>	<i>12,2</i>

(1) dont Bureau Veritas pour 88,3 millions d'euros (102,8 millions d'euros au 31 décembre 2009)

(2) dont Bureau Veritas pour 89,2 millions d'euros (88,0 millions d'euros au 31 décembre 2009)

NOTE 7 - DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2010	31.12.2009
							Montants utilisés	
WENDEL								
Obligations 2011	EUR	5,0000%	5,16%	02-2011	in fine		387,5	466,2
Obligations 2014	EUR	4,8750%	4,93%	11-2014	in fine		400,0	400,0
Obligations 2014 - tranche 2	EUR	4,8750%	8,78%	11-2014	in fine		300,0	300,0
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	1200 MEUR	-	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-0,2	-0,3
Coût amorti des obligations							-78,5	-84,9
Autres dettes financières et intérêts courus	EUR						78,4	55,7
							2 587,2	2 636,7
Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	07-2013, 03-2014, 12-2014		revolver		800,0	800,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	09-2011 / 03-2012		amortissable		1 275,0	1 548,4
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	06-2014 / 06-2015		amortissable		455,0	455,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine		800,0	800,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	04-2012/03/2014/2015		amortissable		930,6	930,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	11-2013, 05-2014, 11-2014		revolver amortissable	300 MEUR	-	-
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	06-2014 / 06-2015		amortissable	600 MEUR	-	-
Autres dettes financières	EUR						0,0	7,0
Intérêts courus							10,6	11,2
							4 271,2	4 552,1
Autres holdings								
Prêts d'actionnaires des minoritaires							9,5	12,2
							9,5	12,2
Bureau Veritas								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2013		amortissable		200,5	199,2
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2013		amortissable		10,1	11,7
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2012/2013		revolver	550 MEUR	200,0	145,0
Dettes bancaires	GBP	Libor+marge	05-2012/2013		revolver		36,7	27,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	10-2012		in fine		150,0	150,0
US Private placement	USD	Fixe	2018-20		in fine		216,8	184,6
US Private placement	GBP	Fixe	2018-20		in fine		77,1	70,9
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,4	-2,8
Autres dettes et intérêts courus							53,3	40,6
							941,9	826,3
Deutsch								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	06-2018		in fine		33,5	31,6
Dettes bancaires (mezzanine)	USD	Libor+marge	06-2018		in fine		17,7	31,6
Dettes bancaires (second lien)	USD	Libor+marge	12-2015		in fine		42,4	41,6
Dettes bancaires (revolver)	USD	Euribor+marge	06-2013		revolver	40 MUS D	0,0	19,4
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Libor+marge	06-2013		revolver		0,0	6,5
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2013 / 06-2014		in fine		40,8	40,8
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2013 / 06-2014		in fine		132,3	112,7
Dettes bancaires (senior)	GBP	Libor+marge	12-2013 / 06-2014		in fine		24,3	22,3
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014 / 06-2015		in fine		34,7	34,7
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014 / 06-2015		in fine		154,5	131,6
Dettes bancaires (acquisition)	USD / GBP	Libor+marge	06-2013		amortissable	100 MUS D	50,7	43,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-8,4	-7,5
Prêts d'actionnaires							31,7	22,4
Autres dettes et intérêts courus							5,4	12,4
							559,5	543,4
Materis								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	04-2016		in fine		341,8	310,1
Dettes bancaires (second lien)	EUR	Euribor+marge	11-2015		in fine		140,0	140,0
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2013		amortissable		191,8	188,8
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2014		in fine		395,4	395,4
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2015		in fine		421,1	421,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	145 MEUR	128,0	116,5
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Euribor+marge	04-2013		revolver	125 MEUR	67,2	34,8
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge	04-2013		amortissable	150 MEUR	143,5	136,5
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge	04-2014 / 04-2015		amortissable	100 MEUR	-	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-37,9	-42,3
Prêts d'actionnaires							41,5	39,0
Autres dettes et intérêts courus							81,3	71,1
							1 913,6	1 811,1
Stahl								
Dettes bancaires (second lien)	USD	Libor+marge	12-2017		in fine		50,0	
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014		in fine		113,6	
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014		in fine		45,0	
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge	11-2014		revolver	36 MUS D	8,5	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,1	
Prêts d'actionnaires							4,0	
Autres dettes et intérêts courus							1,6	
							220,7	
Stallergenes								
	EUR	variable					16,3	17,6
							10 519,9	10 399,5

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

Echéancier de la dette financière

	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel	-388	-700	-1 500	-2 588
Nominal Eufor - avec appels en garantie	0	-2 986	0	-2 986
- sans appel en garantie (a)	0	-1 275	0	-1 275
Intérêts de Wendel et Eufor (b)	-381	-807	-131	-1 319
Participations - nominal	-233	-2 613	-779	-3 625
- intérêts (b)	-133	-414	-506	-1 053
TOTAL	-1 134	-8 795	-2 916	-12 845

Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2010.

(a) Les échéances de la protection nette sur Saint-Gobain sont alignées sur les échéances de la dette nette sans appel en garantie. Leur valeur nette au bilan est de 330,2 M€ (voir Note 4D « Instruments Dérivés »)

(b) Montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ; ce montant ne tient pas compte des produits de trésorerie.

La situation de la liquidité et les covenants bancaires de Wendel et de ses filiales sont décrits dans la note relative à la « Gestion des risques, risques de liquidité ».

Principaux mouvements du premier semestre 2010 :

Wendel

Dans le cadre de la gestion de sa liquidité, Wendel a racheté au premier semestre 2010, 78,7 millions d'euros de nominal de l'obligation 2011 (pour un prix payé de 81,0 millions d'euros). Ces obligations ont été annulées conformément à leur documentation, et une charge financière a été comptabilisée pour un montant de 2,3 million d'euros. Ces rachats réduisent de 3,9 millions d'euros le coupon à payer sur cette obligation entre les dates de rachat et l'échéance de l'obligation en février 2011. Le montant nominal résiduel de l'obligation 2011 est de 387,5 millions d'euros au 30 juin 2010.

Eufor – financement de l'investissement dans Saint-Gobain

Dans le cadre de la cession des puts Saint-Gobain (voir Note 4 « Actifs et passifs financiers »), 273,4 millions d'euros de dette bancaire sans appel en garantie ont été remboursés (soit la totalité de l'échéance de juin 2011), en partie grâce au produit de cession de ces puts (117,0 millions d'euros), le solde ayant été apporté par la trésorerie de Wendel. A l'issue de l'opération, la dette bancaire sans appel en garantie contractée pour le financement des titres Saint-Gobain s'élève à 1 275,0 millions d'euros. Les échéances de la dette bancaire sans appel en garantie s'étalent dorénavant de septembre 2011 à mars 2012. Cette dette bancaire est garantie par les titres Saint-Gobain financés et par les puts Saint-Gobain (position acheteuse).

Bureau Veritas

L'augmentation sensible de la dette entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010 est essentiellement due à un effet de change sur la conversion en euros des dettes en devises étrangères (emprunt USPP et dette bancaire).

L'emprunt USPP avec des tranches en livre sterling et en dollar américain a été converti en euros de façon synthétique à l'émission par l'utilisation de swap de change USD/EUR et GBP/EUR. De même, une partie de la dette bancaire en USD de la tranche amortissable a été convertie en euros de façon synthétique. (voir la Note 4.D « instruments dérivés »).

Deutsch

La dette bancaire a été reclassée en passif non courant : voir la note « Gestion des risques » relative à la situation de liquidité de Deutsch.

Stahl

Depuis la prise de contrôle de Stahl en février 2010 lors de la restructuration financière, Stahl est consolidée par intégration globale et sa dette figure donc au bilan consolidé.

NOTE 8 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 30 juin 2010, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière de Wendel que ceux mentionnés ci après.

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Cautions de contre-garantie sur marchés	76,2	66,7
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	7 983,3	8 058,8
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	1 897,0	1 814,4
- 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	440,2	528,5
- nantissement par Winvest Part 4 SA (Groupe Stahl) des titres des principales sociétés du groupe Stahl, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl	218,8	-
- nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1) (2)	4 236,5	4 547,3
- Garantie donnée dans le cadre du financement sans appel de marge et relative aux protections (2)	498,3	476,1
- nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (2)	648,3	653,0
- autres	44,3	39,5
Avals, cautions et garanties données	614,4	655,4
- garantie donnée (2)	232,6	232,6
- autres (3)	381,8	422,7
Autres engagements donnés	29,3	30,6

(1) dont au 30 juin 2010 : 67,9 millions de titres Saint-Gobain financés par l'endettement du groupe Eufor pour 2 098 millions d'euros, 2 millions de titres Saint-Gobain qui étaient financés par la dette remboursée au 1^{er} semestre 2010 (voir Note 7 « Dettes financières ») et libérés post-clôture pour 63 millions d'euros, et 2 075 millions d'euros de 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 2010 :

- garanties données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières de Oranje-Nassau Groep pour un

montant compris entre 25% et 40% 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

Voir Document de référence 2009, Note 15 « Engagements hors Bilan ».

Droit sur la plus-value des co-actionnaires de Stahl

Voir Note relative aux « Variations de périmètre ».

F - NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 9 - CHIFFRE D'AFFAIRES

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009	% Variation	croissance organique
Bureau Veritas	1 349,1	1 329,5	1,5%	0%
Deutsch	203,7	170,1	19,8%	19,0%
Materis	925,3	860,7	7,5%	5,1%
Stallergenes	110,6	97,6	13,3%	13%
Stahl	122,4	-	-	-
Chiffre d'affaires consolidé	2 711,2	2 457,9	10,3%	3,6%
Stahl (contribution sur 6 mois)	168,5	110,8	52,1%	48,0%
Total incluant Stahl sur S1 2009 et S1 2010	2 757,3	2 568,7	7,3%	5,5%

NOTE 10 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-3,0	3,1
Résultats sur cessions de titres consolidés (1)	-1,4	118,4
Charges de restructurations	-5,2	-1,7
Dépréciations d'actifs (2)	-7,0	-64,4
Charges et produits divers	-8,2	-8,5
Total	-24,8	46,9

(1) en 2009 : résultat net de cession du bloc de 10% de Bureau Veritas.

(2) en 2010 : dépréciations d'actifs chez Deutsch, en 2009 chez Materis pour 33,0 millions d'euros et chez Deutsch pour 31,4 millions d'euros, voir la Note 1 « Ecart d'acquisition ».

NOTE 11 - COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

<u>En millions d'euros</u>	<u>1er semestre 2010</u>	<u>1er semestre 2009</u>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		
Intérêts générés par la trésorerie ⁽¹⁾	5,3	18,8
	<hr/>	<hr/>
	5,3	18,8
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-257,0	-295,7
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-4,8	-5,9
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-14,2	-8,2
	<hr/>	<hr/>
	-276,0	-309,8
Total	-270,8	-291,0

(1) dont 3,7 M€ pour Wendel et holdings auxquels s'ajoutent 5,4 M€ au titre des placements à court terme (voir Note 12), soit un produit global de 9,1 M€ sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et holdings.

NOTE 12 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

<u>En millions d'euros</u>	<u>1er semestre 2010</u>	<u>1er semestre 2009</u>
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	-2,1	0,0
Dividendes de participations non consolidées	0,2	1,4
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions (1)	113,1	129,9
Intérêts sur autres actifs financiers	3,1	5,3
Différences de change	23,3	-0,5
Impacts d'actualisation	-3,4	-2,2
Autres (2)	1,7	41,4
Total	135,9	175,4

(1) comprend notamment en 2010 le résultat de cession et la variation de juste valeur des protections acquises contre la baisse des titres Saint-Gobain pour +105,6 M€ contre +136,4 M€ en 2009, voir Note 4 « Actifs et passifs financiers ».

(2) en 2010, ce poste intègre notamment le rendement des placements financiers de Wendel pour +5,4 millions d'euros.

NOTE 13 - CHARGES D'IMPOT

<u>En millions d'euros</u>	<u>1er semestre 2010</u>	<u>1er semestre 2009</u>
Impôts exigibles	-95,9	-67,7
Impôts différés	33,5	40,9
Total	-62,4	-26,8

La part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) de la nouvelle contribution économique

territoriale (CET) remplaçant la taxe professionnelle française en 2010, a été enregistrée en impôts sur les résultats conformément à la norme IAS 12 et conformément au communiqué du CNC du 14 janvier 2010.

Le classement de cette cotisation en impôt représente un impact de 9,5 millions d'euros au 1er semestre 2010.

NOTE 14 - RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	46,8	-21,1
Legrand	48,2	33,6
Stahl	0,1	-2,5
Helikos	-5,3	-
Autres sociétés	-0,1	0,1
Impacts de dilution Legrand	-0,1	-0,2
Dépréciation des titres mis en équivalence Saint-Gobain	0,0	-691,9
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain	-0,2	-741,6
Total	89,4	-1 423,7

NOTE 15 - RESULTAT NET D'IMPOT DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES

En 2009, conformément à la norme IFRS 5, tous les éléments du compte de résultat des activités pétrolières et gazières 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.

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Résultat de cession		
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières	-	345,6
	-	345,6
Quote part de résultat de la période sur activités cédées		
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières (1)	-	15,7
Sociétés chez Bureau Veritas	-	0,4
	-	16,1
Total	-	361,7

(1) En 2009 : Résultat avant impôt +45,0 M€ ; impôts -29,3 M€

NOTE 16 - RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Résultat net part du Groupe	124,5	-959,8
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-2,7	-1,4
Résultat dilué	121,8	-961,2
Nombre moyen d'actions	49 819 237	50 214 180
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	594 287	-
nombre d'actions dilué	50 413 524	50 214 180
Résultat de base par action (en euros)	2,50	-19,11
Résultat dilué par action (en euros)	2,42	-19,14
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	2,50	-26,32
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	2,42	-26,34
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,00	7,20
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,00	7,20

(1) selon la méthode du rachat d'action

G - NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE

NOTE 17 - ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Par Bureau Veritas	28,1	27,6
Par Deutsch	4,2	5,3
Par Materis	34,4	17,9
Par Stahl	1,7	0,0
Par Stallergenes	5,8	6,0
Par Wendel et holdings	0,7	0,6
Total	74,9	57,3

NOTE 18 - ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS D'IMMOBILISATIONS FINANCIERES

En millions d'euros	1er semestre 2010	1er semestre 2009
Helikos (1)	22,3	-
Saint-Gobain	-	115,7
Par Bureau Veritas	16,2	32,7
Par Materis	3,7	1,2
Par Deutsch (2)	30,2	-
Autres titres	0,1	-
Total	72,4	149,6

- (1) Investissement dans Helikos lors de son introduction en bourse, voir la note relative aux « Variations de périmètre ».
- (2) Rachat par le groupe Deutsch des intérêts minoritaires de sa filiale LADD, voir la note relative aux « Variations de périmètre », financés conjointement avec le remboursement du crédit vendeur mis en place lors de l'acquisition de LADD par un apport du groupe Wendel de 37 millions d'euros et de la famille Painvin pour 4 millions d'euros, voir la note relative à la « Dette bancaire de Deutsch ».

NOTE 19 - CESSIONS D'IMMOBILISATIONS FINANCIERES (AU PRIX DE VENTE)

<u>En millions d'euros</u>	<u>1er semestre 2010</u>	<u>1er semestre 2009</u>
Oranje-Nassau Groep - Division Energie	-	580,9
Cession de bloc Bureau Veritas	-	272,8
Cessions par Bureau Veritas	6,7	-
Total	6,7	853,8

NOTE 20 - INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

En 2010, ce poste correspond essentiellement à la consolidation de Stahl et en 2009, aux activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau cédées au cours du premier semestre 2009.

NOTE 21 - VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

Pour le premier semestre 2010, ce poste inclut notamment :

- la trésorerie apportée par le groupe Wendel à Stahl pour sa restructuration financière : 60 millions d'euros (voir la note relative aux « Variations de périmètre »),
- les placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour -376 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel), et
- le produit de la cession des protections Saint-Gobain pour +117 millions d'euros (voir la Note 4-D relative aux « Instruments dérivés »).

Au premier semestre 2009, ce poste inclut les produits de cession des bons de souscription d'action Saint-Gobain pour 65,5 millions d'euros.

NOTE 22 - DIVIDENDES REÇUS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE OU NON CONSOLIDEES

Le dividende reçu de Legrand s'élève à 45,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010 (56,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2009).

Le dividende de Saint-Gobain a été reçu sous forme d'actions (voir la Note relative aux « Variations de périmètre »), ainsi il n'a pas eu d'impact sur la trésorerie du Groupe.

NOTE 23 - VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	1er semestre	1er semestre
	2010	2009
Nouveaux emprunts chez :		
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)	0,0	106,6
Bureau Veritas	134,1	73,7
Deutsch	7,8	11,3
Materis	122,2	118,1
Oranje-Nassau Groep	-	4,0
Stallergenes	0,0	0,0
Stahl	7,8	0,0
	272,0	313,7
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Obligation Capgemini 2%	-	279,0
Wendel - Rachat obligation 2011 (1)	81,0	16,0
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) (1)	273,4	171,5
Bureau Veritas	93,8	153,4
Deutsch	38,7	13,9
Materis	59,3	27,3
Oranje-Nassau Groep	-	101,0
Stallergenes	1,2	1,2
Stahl	4,3	0,0
Autres holdings Wendel	3,2	0,0
	555,0	763,2
Total	-283,1	-449,5

(1) Voir la Note relative aux « Dettes financières »

H - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

NOTE 24 - INFORMATION SECTORIELLE

L'analyse du compte de résultat par secteur d'activité est détaillée entre le « résultat des activités » et les éléments non récurrents. Le résultat des activités correspond au résultat du Groupe, à l'exclusion des éléments suivants :

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

Analyse du compte de résultat par secteur d'activité du 1^{er} semestre 2010

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stallergenes	Stahl	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
Résultat net des activités										
Chiffres d'affaires	1 349,1	925,3	203,7	110,6	122,4				-	2 711,2
Résultat opérationnel ajusté (1)	225,6	101,5	42,3	N/A	21,2					
Résultat opérationnel avant R&D	N/A	N/A	N/A	42,7	N/A					
Autres éléments opérationnels récurrents	0,0	0,0	(0,7)	(13,1)	(0,4)					
Résultat opérationnel	225,6	101,5	41,6	29,5	20,8			(18,9)		400,1
Coût de l'endettement financier net	(17,2)	(71,0)	(13,4)	(0,2)	(6,2)			(158,1)		(266,0)
Autres produits et charges financiers	2,0	(0,6)	4,6	0,0	0,0			4,1		10,1
Charges d'impôt	(57,5)	(15,4)	(1,0)	(9,2)	(5,6)			0,0		(88,8)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,1	102,2	62,7	0,0	0,0	164,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0		0,0
Résultat net récurrent des activités	152,8	14,5	31,7	20,2	9,2	102,2	62,7	0,0	(172,9)	220,3
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	75,1	4,0	6,4	10,9	0,6	-	-	-	0,2	97,1
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	77,7	10,5	25,4	9,3	8,6	102,2	62,7	0,0	(173,1)	123,2
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	(35,5)	(16,4)	(29,3)	0,0	(15,6)			4,1		(92,8)
Résultat financier	-	(11,9)	(6,8)	0,0	(9,1)			148,9		121,0
Charges d'impôt	11,3	3,9	6,0	0,0	5,3			(0,1)		26,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(55,6)	(14,6)	0,0	(5,3)	(75,5)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			-		-
Résultat net non récurrent	(24,2)	(24,4)	(30,1)	0,0	(19,5)	(55,6)	(14,6)	0,0	147,6	(20,9)
dont:										
- Eléments non récurrents	(0,7)	(17,1)	(13,7)	0,0	(10,4)	(3,7)	(12,5)	0,0	(a) 147,6	89,5
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(23,5)	(7,3)	(9,4)	0,0	(9,1)	(41,5)	(2,2)	0,0	-	(93,0)
- Dépréciations d'actifs	-	-	(7,0)	0,0	0,0	(10,4)	0,0	0,0	-	(17,4)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(11,6)	(6,0)	(3,2)	0,0	(1,3)	-	-	-	(0,2)	(22,2)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(12,6)	(18,5)	(27,0)	0,0	(18,2)	(55,6)	(14,6)	0,0	147,7	1,3
Résultat net consolidé	128,5	(9,9)	1,6	20,2	(10,3)	46,6	48,1	0,0	(25,4)	199,4
Résultat net consolidé - part des minoritaires	63,4	(2,0)	3,2	10,9	(0,7)	-	-	-	0,0	74,9
Résultat net consolidé - part du groupe	65,1	(7,9)	(1,6)	9,3	(9,6)	46,6	48,1	0,0	(25,4)	124,5

(1) avant impact des allocations d'écart d'acquisition, éléments non récurrents et management fees.

(a) dont résultat de cession et variations de juste valeur des protections Saint-Gobain (puts) pour +105,6 M€.

Analyse du compte de résultat par secteur d'activité du 1^{er} semestre 2009

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Oranje-Nassau	Stalergenes	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
Résultat net des activités										
Chiffres d'affaires	1 329,5	860,7	170,1	-	97,6				-	2 457,9
Résultat opérationnel ajusté (1)	214,5	94,2	20,7	-	N/A					
Résultat opérationnel avant R&D	N/A	N/A	N/A	N/A	37,3					
Autres éléments opérationnels récurrents	4,4	2,0	(2,3)	-	(17,3)					
Résultat opérationnel	218,9	96,2	18,4	(1,3)	20,0				(26,0)	326,1
Coût de l'endettement financier net	(21,7)	(73,9)	(23,3)	(0,6)	(0,4)				(167,4)	(287,3)
Autres produits et charges financiers	(3,6)	(0,7)	0,6	(0,2)	(0,4)				(6,2)	(10,5)
Charges d'impôt	(52,2)	(11,3)	(5,8)	0,2	(5,7)				(0,1)	(74,9)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,0)	0,1	0,0	0,0	0,0	41,6	51,1	0,0	0,0	92,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	0,0	0,0	15,7	0,0				0,0	15,7
Résultat net récurrent des activités	141,3	10,5	(10,1)	13,8	13,4	41,6	51,1	0,0	(199,7)	61,8
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	64,0	0,5	0,8	0,0	7,2	-	-	-	0,1	72,6
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	77,3	10,0	(10,9)	13,8	6,2	41,6	51,1	0,0	(199,8)	(10,8)
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	(38,1)	(46,1)	(51,1)	(0,6)	0,0				(a) 113,0	(23,0)
Résultat financier	(2,9)	(11,2)	9,2	1,4	0,0				(d) 185,5	182,1
Charges d'impôt	16,0	5,6	26,4	0,2	0,0					48,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(1 496,2)	(17,6)	(2,5)	0,0	(1 516,4)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,4	0,0	0,0	(e) 345,6	0,0				0,0	346,0
Résultat net non récurrent	(24,5)	(51,8)	(15,5)	346,5	0,0	(1 496,2)	(17,6)	(2,5)	298,5	(963,1)
dont:										
- Eléments non récurrents	(2,4)	(12,1)	(1,4)	346,5	0,0	(b) -745,0	(8,8)	(2,5)	298,5	(127,2)
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(22,1)	(6,6)	(8,6)	0,0	0,0	(46,2)	(3,9)	0,0	0,0	(87,4)
- Dépréciations d'actifs	0,0	(33,0)	(5,4)	0,0	0,0	(c) -705,0	(5,0)	0,0	0,0	(748,5)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(10,9)	0,0	(3,1)	0,0	0,0	-	-	-	0,0	(14,0)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(13,7)	(51,8)	(12,4)	346,5	-	(1 496,2)	(17,6)	(2,5)	298,5	(949,1)
Résultat net consolidé	116,7	(41,3)	(25,6)	360,3	13,4	(1 454,6)	33,4	(2,5)	98,9	(901,3)
Résultat net consolidé - part des minoritaires	53,1	0,5	(2,3)	0,0	7,2	-	-	-	0,1	58,6
Résultat net consolidé - part du groupe	63,7	(41,7)	(23,3)	360,3	6,2	(1 454,6)	33,4	(2,5)	98,7	(959,8)

(1) avant impact des allocations d'écart d'acquisition, éléments non récurrents et management fees.

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

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

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

(d) 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€.

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

Analyse du Bilan au 30 juin 2010 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Deutsch	Matéris	Stallergènes	Stahl	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 416,7	322,5	823,9	34,3	29,8	0,0	0,0	0,0		2 627,2
Immobilisations incorporelles nettes	449,0	213,1	772,9	6,9	84,7	0,0	0,0	0,3		1 527,0
Immobilisations corporelles nettes	220,4	96,6	500,5	57,8	101,0	0,0	0,0	8,3		984,7
Actifs financiers non courants	37,7	4,3	21,2	0,5	1,0	0,0	0,0	528,1		592,8
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	667,0		667,0
Actifs financiers non courants	37,7	4,3	21,2	0,5	1,0	0,0	0,0	1 195,2		1 259,9
Titres mis en équivalence	0,5	0,0	3,1	0,0	1,8	4 608,8	505,5	15,5		5 135,1
Impôts différés actifs	63,4	0,4	54,3	3,1	3,2	0,0	0,0	0,3		124,6
Actifs non courants	2 187,6	636,9	2 175,9	102,7	221,6	4 608,8	505,5	1 219,5		11 658,4
Actifs destinés à être cédés	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	0,0	0,0	0,0		5,1
Stocks et travaux en cours	0,0	88,3	257,6	19,9	52,0	0,0	0,0	0,0		417,8
Créances clients	787,6	74,4	412,7	20,1	79,1	0,0	0,0	0,8		1 374,6
Autres actifs courants	104,5	8,8	79,3	4,4	11,2	0,0	0,0	8,1		216,2
Impôts exigibles	26,6	0,7	0,0	3,6	0,2	0,0	0,0	4,1		35,2
Autres actifs financiers courants	76,5	0,2	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	394,0		474,1
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	169,1	70,7	77,7	41,3	13,8	0,0	0,0	614,5		987,2
Autres actifs financiers courants	245,6	70,9	81,2	41,3	13,8	0,0	0,0	1 008,5		1 461,3
Actifs courants	1 164,3	243,1	830,7	89,2	156,3	0,0	0,0	1 021,4		3 505,1
Total de l'actif										15 168,7
Capitaux propres-part groupe								1 512,8		1 512,8
Intérêts minoritaires								507,4		507,4
Total des capitaux propres								2 020,2		2 020,2
Provisions	177,5	16,2	41,2	3,2	18,0	0,0	0,0	34,0		290,1
Dettes financières	833,0	538,5	1 879,1	7,7	203,3	0,0	0,0	6 391,9		9 853,5
Autres passifs financiers	1,0	5,5	8,8	0,0	5,6	0,0	0,0	328,6		349,5
Impôts différés passifs	119,1	3,5	413,8	3,1	23,6	0,0	0,0	0,0		563,1
Total des passifs non courants	1 130,5	563,7	2 342,9	14,0	250,5	0,0	0,0	6 754,5		11 056,3
Passifs destinés à être cédés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
Provisions	0,0	5,7	7,3	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0		15,4
Dettes financières	109,0	21,0	34,5	8,6	17,5	0,0	0,0	475,9		666,4
Autres passifs financiers	25,3	0,0	20,8	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)		46,1
Dettes fournisseurs	182,5	33,4	287,8	25,0	39,6	0,0	0,0	5,2		573,5
Autres dettes	470,1	27,9	155,0	19,5	23,9	0,0	0,0	11,0		707,4
Impôts exigibles	66,3	3,5	6,9	5,9	0,8	0,0	0,0	0,0		83,5
Total des passifs courants	853,2	91,5	512,3	61,4	81,7	0,0	0,0	492,1		2 092,2
Total du passif										15 168,7

Analyse du Bilan au 31 décembre 2009 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Deutsch	Matéris	Stallergènes	Stahl	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Consolidé
Ecarts d'acquisition nets	1 312,6	296,7	814,8	34,3	0,0	0,0	0,0	0,0		2 458,4
Immobilisations incorporelles nettes	468,2	195,0	769,6	6,7	0,0	0,0	0,0	0,3		1 439,5
Immobilisations corporelles nettes	208,2	96,3	477,9	56,4	0,0	0,0	0,0	8,3		847,1
Actifs financiers non courants	31,5	12,8	11,6	0,5	0,0	0,0	0,0	528,1		430,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	682,3		682,3
Actifs financiers non courants	31,5	12,8	11,6	0,5	0,0	0,0	0,0	1 195,2		1 112,9
Titres mis en équivalence	0,7	0,0	3,1	0,0	0,0	4 364,9	467,5	15,5		4 836,2
Impôts différés actifs	66,3	17,7	48,1	2,3	0,0	0,0	0,0	0,3		134,7
Actifs non courants	2 087,4	618,5	2 125,2	100,2	0,0	4 364,9	467,5	1 219,5		10 828,8
Actifs destinés à être cédés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
Stocks et travaux en cours	0,0	63,0	220,5	18,9	0,0	0,0	0,0	0,0		302,5
Créances clients	712,1	59,2	317,2	22,7	0,0	0,0	0,0	0,8		1 111,9
Autres actifs courants	87,0	8,9	63,7	5,3	0,0	0,0	0,0	8,1		172,2
Impôts exigibles	16,4	0,7	0,0	6,8	0,0	0,0	0,0	4,1		30,9
Autres actifs financiers courants	21,5	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	394,0		37,8
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	147,0	51,3	56,9	22,4	0,0	0,0	0,0	614,5		1 758,8
Autres actifs financiers courants	168,5	52,4	57,1	22,4	0,0	0,0	0,0	1 008,5		1 796,6
Actifs courants	983,9	184,2	658,5	76,2	0,0	0,0	0,0	1 021,4		3 414,1
Total de l'actif										14 243,0
Capitaux propres-part groupe								1 154,1		1 154,1
Intérêts minoritaires								426,5		426,5
Total des capitaux propres								1 580,7		1 580,7
Provisions	190,8	14,7	38,6	2,1	0,0	0,0	0,0	34,0		280,8
Dettes financières	740,8	22,4	1 791,6	8,5	0,0	0,0	0,0	6 391,9		9 697,5
Autres passifs financiers	0,7	6,0	18,9	0,0	0,0	0,0	0,0	328,6		149,3
Impôts différés passifs	137,3	26,2	405,6	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0		571,9
Total des passifs non courants	1 069,6	69,4	2 254,6	13,4	0,0	0,0	0,0	6 754,5		10 699,4
Passifs destinés à être cédés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0
Provisions	0,0	4,8	5,9	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0		12,2
Dettes financières	85,5	521,0	19,5	9,1	0,0	0,0	0,0	475,9		702,0
Autres passifs financiers	51,1	0,0	16,3	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)		67,4
Dettes fournisseurs	179,9	19,4	237,5	28,0	0,0	0,0	0,0	5,2		472,0
Autres dettes	455,5	23,3	134,5	19,8	0,0	0,0	0,0	11,0		649,6
Impôts exigibles	53,3	1,2	3,9	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0		59,7
Total des passifs courants	825,4	569,6	417,6	59,5	0,0	0,0	0,0	492,1		1 962,9
Total du passif										14 243,0

Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité du 1^{er} semestre 2010

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Staller-genes	Stahl	Wendel et Holdings	Elimina-tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	181,5	28,2	70,8	36,0	4,1	-23,5	-	297,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-48,4	-33,8	-56,6	-6,9	-47,2	-185,0	-50,6	-428,7
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-66,5	15,8	15,0	-8,9	58,3	-676,1	50,6	-611,9
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-63,4	-0,1	-12,1	-1,4	-2,4	2,6	-	-76,8

Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité du 1^{er} semestre 2009

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Oranje-Nassau	Staller-genes	Wendel et Holdings	Elimina-tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	229,7	50,7	67,7	-4,3	25,2	-20,2	-	348,8
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-58,3	-5,9	-26,8	464,4	-9,4	318,1	-43,3	639,0
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-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

NOTE 25 - EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant

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^{er} janvier au 30 juin 2010

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^{er} janvier au 30 juin 2010, 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 2009. 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 2 de l'annexe aux 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 sur les éléments suivants :
 - la valeur d'utilité de la participation Saint-Gobain a été évaluée par votre société au 30 juin 2010 en tenant compte des faits et circonstances existant à la date de clôture ainsi que des informations disponibles lors de l'arrêté des comptes ;
 - compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont 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 à la clôture du 30 juin 2010 ;
 - l'analyse de sensibilité par rapport à une variation du taux d'actualisation de plus ou moins 0,5 % et l'analyse de sensibilité par rapport à une variation du taux de croissance à long terme de plus ou moins 0,5 % ;
- la note 4.D de l'annexe aux comptes consolidés « Actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation) - 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 et leur incidence sur les comptes de la période.

2. Vérification spécifique

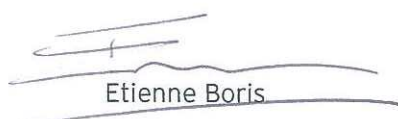
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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 2010

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit



Etienne Boris

ERNST & YOUNG Audit



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 semestriels, 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 2010.

Frédéric Lemoine – Président du Directoire

