

Méthodologie de calcul de l'ANR

Début 2014, le Directoire a décidé d'apporter certaines précisions et certains aménagements à la méthodologie de calcul de l'ANR tout en maintenant globalement inchangés les principes généraux de cette méthode. Ces précisions et aménagements ont été décidés dans un contexte d'évolution de la stratégie du Groupe et de volatilité des marchés financiers.

Ces aménagements sont appliqués pour la première fois pour le calcul de l'ANR de fin mars 2014. L'ANR du 31 décembre 2013 ne tient pas compte de ces aménagements dans la mesure où il a été arrêté avant que ceux-ci ne soient décidés par le Directoire. Si les aménagements de la méthode avaient été appliqués sur l'ANR de décembre 2013, l'impact sur l'ANR par action aurait été de l'ordre de -1 euro.

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>.

À chaque publication de l'ANR, les commissaires aux comptes vérifient la conformité de la méthodologie de calcul de l'ANR appliquée avec la méthodologie définie par le Groupe et la concordance des informations comptables utilisées avec la comptabilité.

Le Comité d'audit revoit chaque ANR publié et compare la valorisation des participations non cotées déterminée par Wendel à une évaluation réalisée par un expert indépendant.

Présentation de l'ANR

Format de la présentation (publication au niveau de détail affiché)	Commentaires
Date de valorisation des participations	
+ Participations cotées dont :	
• Bureau Veritas	Moyenne 20 jours des cours de clôture
• Saint-Gobain	
+ Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement	Les participations non cotées sont valorisées conformément à la méthode décrite ci-après. <i>exceet</i> est valorisée sur la base de la moyenne des cours de clôture des 20 jours qui précèdent la date de calcul de l'ANR.
+ Autres actifs et passifs de Wendel et holdings	Dont actions Wendel auto détenues
Trésorerie et placements financiers*	Trésorerie disponible + trésorerie nantie de Wendel et des holdings
Dette obligataire et crédit syndiqué de Wendel	Nominal et intérêts courus
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain	Nominal et intérêts courus
Valeur des <i>puts</i> Saint-Gobain émis (vendus)	Valeur de marché nette des <i>puts</i> basée sur le cours retenu pour les titres Saint-Gobain
Actif Net Réévalué	
Nombre d'actions Wendel	
ANR/action	
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel	
Prime (Décote) sur l'ANR	
* Montant de trésorerie disponible : [X] M€.	

L'ANR est une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe. Son calcul ne prend pas en considération de prime de contrôle ou de décote d'illiquidité.

Participations cotées

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

Valorisation des participations non cotées

- Valorisation au prix de revient pendant les douze mois qui suivent l'acquisition

Les nouvelles participations non cotées sont valorisées à leur prix de revient pendant les douze mois qui suivent leur acquisition. Après cette période, les sociétés sont évaluées conformément aux méthodes qui suivent.

- Valorisation par multiples de comparables boursiers

L'approche privilégiée pour valoriser les participations non cotées est la valorisation par multiples de comparables boursiers.

La valeur des Capitaux propres des participations évaluées est déterminée par différence entre la Valeur d'Entreprise de celles-ci et leur endettement financier net (dette financière brute au nominal – trésorerie) figurant dans les derniers comptes arrêtés. Pour la valorisation de Parcours, le multiple de Capitalisation boursière sur RCAI (résultat courant avant impôt) est utilisé ; la valeur des capitaux propres est donc directement déterminée par la multiplication des multiples des comparables boursiers au RCAI de Parcours.

Lorsque la dette nette excède la Valeur d'Entreprise, la valeur des capitaux propres est limitée à zéro si 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-co-investisseurs (voir la note 4 des comptes consolidés).

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.

Les Soldes Intermédiaires de Gestion privilégiés pour le calcul sont l'Ebitda récurrent (excédent brut d'exploitation récurrent), ainsi que l'Ebit récurrent (résultat d'exploitation récurrent avant écriture d'allocation des écarts d'acquisition). Le choix de ces agrégats peut être ajusté en fonction de l'activité des participations et de leur modèle économique ; dans ce cas, cet ajustement est communiqué.

Pendant le premier semestre de l'exercice, la valeur d'entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs calculées sur la base des Ebitda et Ebit de l'année précédente et du budget (ou reprévision) de l'année en cours. Pendant le second semestre (y compris pour le calcul de l'ANR du 31 décembre), l'année suivante est également prise en compte car il y a une visibilité suffisante sur l'atterrissage de l'année en cours et qu'il est possible d'estimer avec suffisamment de confort les performances de l'année suivante. Ainsi, pendant le second semestre, la Valeur d'Entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs calculées pour trois périodes : le dernier exercice audité, l'atterrissage de l'exercice en cours et la prévision pour l'exercice suivant.

Les multiples de capitalisation boursière des comparables sont obtenus en divisant la valeur d'Entreprise des comparables par leurs Ebitda et Ebit réalisés ou attendus pour les années de référence. Pour les multiples de RCAI, la capitalisation boursière est divisée par les RCAI des mêmes années de référence.

La valeur d'entreprise des comparables retenus est obtenue en additionnant la capitalisation boursière (moyenne des 20 dernières clôtures de Bourse) et la dette financière nette (dette financière brute au nominal – trésorerie) à la même date (ou à une date proche) que celle de la dette nette retenue pour calculer la valeur de la société évaluée.

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 d'Investissement de Wendel. Certains comparables peuvent être surpondérés lorsqu'ils présentent des caractéristiques plus proches de celles de la société évaluée que le reste de l'échantillon retenu.

L'échantillon est stable dans le temps. Celui-ci est ajusté 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.

- Valorisation par multiples de transaction

Les multiples de transactions peuvent être utilisés lorsqu'une transaction concerne une société dont le profil et l'activité sont similaires à ceux de la participation valorisée. Dans ce cas, il est nécessaire de disposer d'une information de qualité avec un détail suffisant sur la transaction. Le cas échéant, le multiple retenu pour valoriser la participation serait une moyenne, éventuellement pondérée, du multiple issu des comparables boursiers et du multiple de transaction. Le multiple de transaction serait utilisé pendant une période de douze mois par cohérence avec la méthodologie du prix de revient lors d'une acquisition.

- Autres méthodes

Si une valorisation par multiples de comparables n'est pas pertinente, d'autres méthodes de valorisation peuvent être utilisées. Leur choix dépend de la nature de l'activité, du profil de l'actif concerné et des pratiques de marché (expertises, valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs, somme des parties, etc.).

- Prise en compte des offres d'achat

Les offres d'achat reçues pour les participations non cotées sont prises en compte dès lors qu'elles sont sérieuses (c'est-à-dire raisonnablement fermes) et raisonnables. Le cas échéant, la valeur retenue est la moyenne, éventuellement pondérée en fonction de la probabilité d'acceptation, de

la valorisation interne et du prix moyen proposé dans ces offres. Selon les conditions particulières de ces offres, elles pourraient être retenues comme seule base de la valeur. Le prix d'une offre est pris en compte pendant une période de douze mois par cohérence avec la méthodologie du prix de revient lors d'une acquisition.

- Prise en compte du prix des opérations dilutives sur le capital des participations

Les augmentations de capital des participations induisant un effet dilutif ou relatif significatif sur l'ensemble ou sur certains actionnaires sont considérées comme un prix de transaction entre actionnaires. En conséquence, le prix d'une telle opération est utilisé pour valoriser la participation concernée (c'est à dire pour valoriser la totalité du capital détenu), et ce pendant une durée de douze mois comme c'est le cas pour le prix de revient.

Le principe de valorisation au prix de revient ne s'applique pas dans le cas de l'acquisition de titres ou de la souscription à une augmentation de capital réalisées par exercice d'une option dont le prix d'exercice a été défini sur la base d'une situation antérieure à la situation existant lors de l'exercice.

Trésorerie

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.

Dettes financières

Les dettes financières (dette obligataire Wendel, crédit syndiqué de 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 n'est pas impactée par la variation des taux ou 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.

Puts émis sur Saint-Gobain

La valeur des *puts* émis 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.

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 et valeur de marché pour les instruments dérivés hors *swaps* de taux). Les immeubles sont valorisés sur la base d'expertises réalisées régulièrement.

Les actions autodétenues qui ont pour objet d'être cédées dans le cadre de stock-options sont valorisées au plus faible du prix d'exercice des options ou de la moyenne des vingt derniers cours de Bourse. Celles qui sont destinées à couvrir les plans d'actions de performance sont valorisées à zéro. Dans les autres cas, elles sont valorisées sur la base des vingt derniers cours de Bourse.

L'ANR étant une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe, les frais de structure de Wendel à venir ne sont pas pris en compte dans son calcul. De même, la fiscalité latente n'est pas prise en compte tant que le prix de cession des actifs concernés et le format de la cession (notamment ses conséquences fiscales) ne sont pas connus et certains.

Le nombre d'actions Wendel pris en compte pour déterminer l'ANR par action est le nombre total d'actions composant le capital de Wendel à la date de valorisation.

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.