



W E N D E L

Rapport financier semestriel 2014

Rapport financier semestriel 2014

Rapport semestriel d'activité	4
1 – Description de l'activité	5
2 – Autres informations	13
Actif Net Réévalué (ANR)	14
Comptes consolidés semestriels résumés	16
Rapport des commissaires aux comptes	81
Attestation du responsable du rapport financier semestriel	84

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2014

1 – Description de l'activité**Résultats consolidés**

(en millions d'euros)	S1 2013	S1 2014
Filiales consolidées	309,6	288,7
Financements, frais généraux et impôts	-122,0	-126,8
Résultat net des activités⁽¹⁾	187,6	161,9
Résultat net des activités⁽¹⁾ part du Groupe	84,7	63,6
Résultat non récurrent	267,5	57,1
Effets liés aux écarts d'acquisition	-54,5	-43,4
Résultat net total	400,6	175,5
Résultat net part du Groupe	323,4	70,3

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

Résultat net des activités

(en millions d'euros)	S1 2013	S1 2014	Δ
Périmètre constant			
Bureau Veritas	198,6	184,5	-7,1 %
Stahl	13,3	19,9	+49,6 %
IHS	-3,0	-9,3	ns
Oranje-Nassau Développement	7,0	7,5	+6,6 %
- Parcours	5,9	6,3	+7,8 %
- Mecatherm	0,3	0,2	ns
- exceet (mise en equivalence)	0,8	0,9	ns
Sous-total	215,9	202,5	-6,2 %
Périmètre ayant varié			
Materis	8,3	15,0	
Saint-Gobain	71,5	70,0	
Legrand (mise en equivalence)	13,8	-	
Oranje-Nassau Développement – NOP (intégrée globalement depuis janvier 2014)	-	1,2	
Sous-total	93,7	86,2	ns
Total contribution des sociétés	309,6	288,7	-6,8 %
<i>dont part du Groupe</i>	<i>206,7</i>	<i>190,4</i>	<i>-7,9 %</i>
Total Charges de structure	-23,1	-26,8	+15,9 %
Total Frais financiers	-98,9	-100,0	+1,1 %
Résultat net des activités	187,6	161,9	-13,7 %
<i>dont part du Groupe</i>	<i>84,7</i>	<i>63,6</i>	<i>-24,9 %</i>

Le Conseil de surveillance, réuni le 27 août 2014 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 20 août 2014. Les comptes ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +3,5 % à 2 786,4 M€ et la croissance organique est de +2,9 %.

La contribution de toutes les entreprises du Groupe au résultat net des activités est de 288,7 M€, en baisse de -6,8 % par rapport au 1^{er} semestre 2013. Cette baisse s'explique d'une part par les variations de périmètre (sortie du périmètre de Wendel de l'investissement dans Legrand mi 2013, réduction de la quote-part de résultat de Saint-Gobain à la suite de la cession de 24 millions de titres en mai 2014 et réduction du périmètre de consolidation de Materis, conséquence des cessions d'activités) et d'autre part par la baisse des résultats de Bureau Veritas et d'IHS, dont la forte activité en terme d'acquisition a généré plus d'amortissement qu'au 1^{er} semestre 2013.

Le résultat non récurrent s'élève à 57,1 M€ contre 267,5 M€ au 1^{er} semestre 2013. Au 1^{er} semestre 2013, le résultat non récurrent avait été impacté positivement par la cession de la participation résiduelle dans Legrand qui avait généré une plus-value comptable de 369,0 M€. Au 1^{er} semestre 2014, le résultat non récurrent a bénéficié des cessions de Kerneos et ParexGroup par Materis pour un total de 294,0 M€ mais a été principalement impacté par une moins-value de 106,7 M€ sur la cession de 24 millions de titres Saint-Gobain, par 59 M€ d'autres charges non-récurrentes et par des dépréciations d'actifs au sein des sociétés du portefeuille pour 54,7 M€.

En conséquence, le résultat net total part du Groupe est de 70,3 M€ sur le 1^{er} semestre 2014, contre 323,4 M€ sur la même période en 2013.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas – Chiffre d'affaires en hausse de +0,5 % (+7,0 % à taux de changes constants) sur le semestre

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2014 s'élève à 1 967,4 M€, en hausse de +0,5 % (+7 % à taux de change constant) par rapport au 1^{er} semestre 2013.

- Les acquisitions ont contribué à hauteur de 5,2 %. Il s'agit de celles réalisées au 1^{er} semestre 2014, soit Maxxam (IVS/Matières Premières/Biens de consommation), Quiktrak et Andes Control (GSIT), DTI (Industrie) et Jyutaku (Construction) ainsi que de la consolidation en année pleine des sociétés acquises en 2013 : Sievert et LVQ-WP (Industrie), KBI et CKM (Construction) et OTI (Matières Premières).
- La croissance organique du 1^{er} semestre est de +1,8 %. Elle est de +0,9 % au 2^{ème} trimestre. Elle a été inférieure aux attentes de Bureau Veritas, pour les trois raisons suivantes :
 - Le climat économique peu favorable en Europe, et en particulier en France, a pesé plus fortement que prévu sur les activités Industrie (croissance organique au 1^{er} semestre de +3,6 %), Inspection & Vérification en Service (+3,5 %), Construction (+1,7 %) et Certification (-1,0 %).
 - La division Matière Premières a enregistré une décroissance organique de -1,3 % au 1^{er} semestre 2014. Le bon niveau de croissance dans les Produits pétroliers (+8,9 %) et les Produits agricoles (+11,7 %) a été plus que compensé par une reprise « saisonnière » moins forte que prévue de l'activité du segment Métaux & Minéraux.
 - Les activités de tests de jouets et de textile ont été affectées par l'activité peu soutenue des clients distributeurs américains. La division Biens de consommation enregistre toutefois une croissance organique de +5,4 % au 1^{er} semestre 2014, tirée par le segment Produit électriques et électroniques (+9,6 %) qui a bénéficié de l'essor des technologies sans-fil.

Comme attendu par Bureau Veritas, la division Services aux gouvernements & Commerce international (GSIT) reste en retrait (croissance organique au 1^{er} semestre 2014 de -8,4 %). La base de comparaison est défavorable du fait de l'arrêt de deux contrats (Angola et Côte d'Ivoire) depuis le 2^{ème} semestre 2013. L'activité de vérification de conformité est perturbée depuis peu par le conflit iraquien.

La division Marine enregistre une forte croissance organique de +7,8 % sur le semestre, à la fois sur le segment des navires en service et celui des navires en construction.

- Les variations de taux de change ont un impact négatif de -6,5 %. La plupart des devises sont en retrait face à l'euro, notamment celles d'Amérique latine (Brésil, Argentine, Colombie, Chili) et de certains grands pays (Australie, Japon, Canada, Etats-Unis).

Le résultat opérationnel ajusté s'élève à 310 M€, en retrait de -1 % par rapport au 1^{er} semestre 2013 et en progression de +8 % à taux de change constants.

La marge opérationnelle ajustée s'élève à 15,8 % au 1^{er} semestre 2014, en augmentation de +0,1 point à taux de change constants par rapport au S1 2013. L'impact négatif des taux de change est de -0,3 point.

A taux de change constants, la marge opérationnelle ajustée s'améliore dans la majorité des divisions, soit dans la Marine, les Biens de consommation, l'Industrie, la Construction et l'IVS. Elle a bénéficié principalement des initiatives d'excellence opérationnelle et de l'amélioration du mix d'activités. La baisse de la marge de la Certification, des Services aux gouvernements & Commerce international (GSIT) et des Matière Premières résulte de la réduction des volumes.

Le résultat net part du Groupe ajusté s'élève à 177,5 M€, en hausse de +3,7 % à taux de change constants. Le bénéfice net ajusté par action est de 0,41 euro au 1^{er} semestre 2014, en baisse de -6,8 % par rapport au 1^{er} semestre 2013. A taux de change constants, il est en progression de +4,5 %.

Depuis le début de l'année, Bureau Veritas a réalisé 7 acquisitions, principalement en Amérique du Nord et en Amérique du Sud. Elles permettent de renforcer l'exposition du groupe aux secteurs du pétrole, de l'offshore, de l'automobile, de la construction, de l'agroalimentaire : le chiffre d'affaires annuel cumulé de ces acquisitions représente près de 290 M€, soit plus de 7 % du chiffre d'affaires 2013 de Bureau Veritas.

Pour l'année 2014, la croissance du chiffre d'affaires à taux de change constants, devrait être supérieure à 9 %, avec une forte contribution des acquisitions. La profitabilité devrait continuer à progresser, à taux de change constants.

Bureau Veritas confirme son objectif de réaliser une croissance du chiffre d'affaires de plus de 9 % par an, en moyenne, à taux de change constants, sur la période 2012-2015, mais avec un mix différent de celui initialement anticipé :

- la croissance organique moyenne serait inférieure à 6 % par an en raison de la faiblesse des marchés miniers et de la conjoncture européenne ;
- la croissance externe moyenne serait supérieure à 4 % par an compte tenu des acquisitions déjà réalisées et du pipeline existant.

Bureau Veritas pourrait réaliser son objectif d'une progression de 100 points de base de la marge opérationnelle ajustée en 2015 par rapport à 2011. Toutefois, il a été décidé ces derniers mois d'investir une partie des gains de profitabilité, obtenus notamment grâce aux programmes Excellence@BV, dans de nouvelles initiatives commerciales destinées à accélérer la croissance organique future. En conséquence, la marge opérationnelle ajustée devrait s'établir en 2015 autour de 17 %.

Dans ce contexte, la croissance moyenne du résultat net ajusté par action devrait s'établir sur la période 2012-2015 entre 5 % et 7 % par an, compte tenu notamment de l'augmentation du taux d'impôt et des effets de change défavorables.

Materis – Bon 1^{er} semestre de Materis Paints. Cessions de Parex et Kerneos finalisées. Succès du refinancement de Materis Paints et Chryso. Offre ferme reçue pour l'acquisition de Chryso.

(Intégration globale – Les chiffres d'affaires de Parex, Kerneos et Chryso ont été reclassés conformément à la norme IFRS 5 et ne sont donc pas pris en compte)

Materis Paints a réalisé un chiffre d'affaires de 383,3M€ sur le 1^{er} semestre 2014, en croissance de +1,3 %, dont +2,9 % d'organique. Sur le 1^{er} semestre 2014, la croissance organique dans les pays émergents (6 % du chiffre d'affaires) s'est montée à +33 % au Maroc et +30 % en Argentine. L'activité de la péninsule Ibérique a de nouveau montré des signes encourageants de reprise, avec une croissance de +13 % en Espagne et +6 % au Portugal, et une croissance plus modérée en France (+0,3 %) et en Italie (+2 %).

Materis Paints continue de bénéficier des initiatives conduites par le management en termes de redynamisation commerciale, et de strict contrôle des coûts et du BFR. L'EBITDA a ainsi progressé de +10,1 %, soit une marge de 9,7 % au 1^{er} semestre, et le ratio de conversion de l'EBITDA en cash a également fortement progressé, passant de 35 % à 54 %.

Materis a mené le 13 août 2014 deux opérations de refinancement distinctes sur Materis Paints et Chryso, avec :

- Une dette senior in fine de maturité 7 ans (267 M€ pour Materis Paints et 165 M€ pour Chryso) à un taux de Euribor+4,75 % ;
- Une ligne de crédit revolving de maturité 6 ans (72 M€ pour Materis Paints et 38 M€ pour Chryso) à un taux de Euribor+3,75 % sur Materis Paints et Euribor+4,00 % sur Chryso, pour financer les besoins en fonds de roulement, acquisitions et investissements ;
- Une enveloppe supplémentaire autorisée (non confirmée) de 88 M€ pour Materis Paints et de 42 M€ pour Chryso pour financer des acquisitions et investissements ;
- Une marge de manœuvre d'environ 30 % sur les covenants trimestriels de Dette nette / EBITDA et EBITDA / intérêts cash.

Ce refinancement, réalisé sur la base de leviers modérés d'environ 4x l'EBITDA pour Materis Paints et d'environ 4,5x pour Chryso (ajustés de la saisonnalité), confère aux deux sociétés de nouvelles flexibilités pour accélérer leur développement. Wendel a décidé de l'accompagner en investissant 150M€ sous forme de prêt d'actionnaires à Materis.

Materis a reçu peu après une offre ferme de LBO France en vue de l'acquisition de la totalité du capital de sa filiale Chryso et est entré en négociations exclusives en vue de finaliser les termes de la transaction. Cette transaction, qui valoriserait Chryso à environ 290M€ en valeur d'entreprise, soit un multiple de 8,3x l'EBITDA 2013, pourrait intervenir

au 2nd semestre 2014 sous réserve des consultations et autorisations requises, et permettrait de rembourser pour environ 125 M€ le prêt d'actionnaires mis à disposition par Wendel.

À l'issue des opérations de cessions de Kerneos en mars 2014, de ParexGroup en juin 2014, et de Chryso (sous réserve des autorisations nécessaires) et de ce refinancement, Materis aura :

- réalisé un produit de cession total de 1,7Md€ ;
- réduit sa dette nette à environ 275M€, soit un levier d'environ 4x l'EBITDA (ajusté de la saisonnalité) ;
- réduit son coût moyen de la dette de Euribor+6 % à Euribor+4,75 % ;
- intégralement recentré son activité sur l'activité Peintures.

Wendel entend conserver son rôle d'actionnaire actif auprès de l'équipe de direction de Materis Paints et accompagner son développement dans les années à venir.

Stahl – Nette amélioration de la rentabilité avec une hausse de la marge opérationnelle de 80 points de base à 18,0 %. La fusion avec la division Leather Services de Clariant est bien avancée et porte déjà ses fruits

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires de Stahl est en hausse de +23,8 %, pour atteindre 217,5 M€. Cette nette progression du chiffre d'affaires s'explique par la fusion avec Clariant Leather Services (+20,4 %) combinée à une croissance organique soutenue (+8,0 %) alors que l'impact des effets de changes est négatif (-4,7 %).

La croissance organique a été portée par les bonnes performances de la division **Automotive Leather Chemicals** qui s'expliquent par un environnement favorable sur les marchés liés à l'industrie automobile, la croissance à deux chiffres des activités **Revêtements de Haute Performance** dans toutes les zones géographiques et le lancement réussi de nouveaux produits dans les pays émergents.

Le début des projets de synergies liées à la fusion, associé à la politique de contrôle des coûts menée par Stahl, ont permis une nette amélioration de la rentabilité. Ainsi l'EBITDA de Stahl du 1^{er} semestre 2014 est en hausse de +29,5 % pour atteindre 39,2 M€, soit une marge de 18,0 % (+80 bps).

A la suite de la finalisation de la fusion avec la division Leather Services de Clariant le 30 avril, le processus d'intégration a pris de l'avance par rapport au calendrier prévisionnel avec 50 % des économies attendues déjà réalisées au 30 juin 2014. Stahl devrait ainsi dépasser les 15 M€ de synergies dans les 18 mois suivant la réalisation de l'opération initialement prévues.

A l'occasion de cette transaction, Stahl a réussi un refinancement de 295 M€ à maturité 2019 dont environ 260 M€ ont été tirés. Au 30 juin 2014, la dette nette de Stahl s'élevait à 242 M€.

Saint-Gobain – Des performances en nette amélioration, résultat d'exploitation en hausse de +8,7 % (+14,8 % à données comparables)

(Mise en équivalence)

Sur le semestre, le chiffre d'affaires progresse de +4,1 % à données comparables avec un 2^{ème} trimestre à +1,6 %, dont +0,5 % en volumes (incluant -0,9 % d'effet jours ouvrés) et +1,1 % en prix. Les tendances positives constatées à partir du 2nd semestre 2013 se sont poursuivies tout au long du 1^{er} semestre 2014 (volumes à +2,9 %) avec un 1^{er} trimestre soutenu par des conditions météorologiques favorables. La croissance se confirme sur le semestre dans les principales régions dans lesquelles opère Saint-Gobain, même si la France affiche un léger recul au 2^{ème} trimestre. En dépit d'un environnement de coûts moins inflationniste, les prix de vente progressent de +1,2 % sur le semestre.

L'effet de change reste marqué à -3,2 % ; l'effet périmètre, à -1,9 %, inclut la cession de Verallia North America (VNA) au 11 avril. À données réelles, le chiffre d'affaires recule ainsi de -1,0 %.

Grâce au bon levier opérationnel, le résultat d'exploitation de Saint-Gobain progresse de +14,8 % à structure et taux de change comparables. La marge d'exploitation de Saint-Gobain s'inscrit à 6,5 %, contre une marge de 5,9 % au 1^{er} semestre 2013 (à normes comptables comparables).

- Le chiffre d'affaires à données comparables du **Pôle Matériaux Innovants** poursuit son amélioration à +3,7 %. Ainsi, la marge d'exploitation du Pôle progresse à 9,1 % comparé à 6,6 % au 1^{er} semestre 2013. A données comparables, les ventes du Vitrage progressent de +3,4 % et les Matériaux Haute Performance (MHP) affichent une croissance interne de +4,0 %;
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Produits pour la Construction** progresse de +5,5 % à données comparables. La marge d'exploitation s'inscrit à 9,0 % contre 8,5 % au 1^{er} semestre 2013. L'Aménagement Intérieur réalise une croissance interne de +7,1 % et l'Aménagement Extérieur une croissance interne de +3,9 %;
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Distribution Bâtiment** progresse de +3,6 % à données comparables (et de +2,1 % à données réelles, soit +188 M€), avec un 2nd trimestre stable après un 1^{er} trimestre en forte croissance, qui avait été favorisé par une météorologie et une base de comparaison favorables. Le Royaume-Uni, le Brésil, les pays nordiques et l'Allemagne contribuent au bon niveau de croissance du semestre, tandis que l'activité en France est quasiment stable malgré un bon 1^{er} trimestre. Grâce à la bonne maîtrise de sa marge commerciale et de ses coûts, le Pôle améliore nettement son résultat d'exploitation à 265 M€ à comparer aux 198 M€ du 1^{er} semestre 2013. La marge d'exploitation s'améliore à 2,9 % contre 2,2 % au 1^{er} semestre 2013 ;
- Les ventes du **Pôle Conditionnement (Verallia)**, après la cession de VNA à partir du 11 avril, progressent de +1,7 % à données comparables. En Europe, les volumes sont en légère progression, mais avec une évolution défavorable du prix et du mix. L'Amérique latine affiche un bon niveau de croissance interne principalement grâce à l'évolution des prix reflétant l'impact de l'inflation. La marge d'exploitation se contracte à un point bas de 9,8 % en raison d'une érosion des marges en Europe et d'un ajustement non récurrent des stocks.

Saint-Gobain maintient en 2014 ses priorités d'actions et une grande discipline en matière de gestion de trésorerie et de solidité financière, en particulier :

- priorité à l'augmentation des prix de vente dans un contexte de faible hausse des coûts des matières premières et de l'énergie ;
- économies supplémentaires de 450 M€ par rapport à la base des coûts de 2013, dont 240 M€ au 1^{er} semestre ;
- programme d'investissements industriels autour de 1 500 M€ avec la priorité donnée aux investissements de croissance hors Europe occidentale pour environ 550 M€ ;
- engagement en investissements R&D maintenu pour soutenir sa stratégie de différenciation et solutions à plus forte valeur ajoutée.
- Politique sélective d'acquisitions et de cessions.

Dans ce contexte, Saint-Gobain confirme ses objectifs pour l'ensemble de l'année 2014 : le résultat d'exploitation devrait marquer une nette amélioration à structure et taux de change comparables et l'autofinancement libre devrait se maintenir à un niveau élevé.

IHS – Poursuite du développement en Afrique

(Mise en équivalence depuis mai 2013)

Avec près de 12 600 tours gérées (pro forma de l'acquisition des tours d'Etisalat au Nigéria), IHS Holding est le leader des infrastructures passives de tours télécom pour les opérateurs de téléphonie mobile en Afrique.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, IHS a poursuivi sa stratégie d'expansion au travers de l'acquisition de tours avec le lancement de ses activités en Zambie (719 tours acquises à MTN) et au Rwanda (550 tours acquises à MTN). IHS a également connu deux succès commerciaux avec la signature de contrats de location avec Glo (2^{ème} opérateur de réseau mobile au Nigéria) et Viettel (3^{ème} opérateur de réseau mobile au Cameroun). Le chiffre d'affaires d'IHS, hors refacturation des consommations énergétiques des clients (*Diesel pass-through*), s'est ainsi monté à 131,5 M\$.

En termes de rentabilité, IHS a bénéficié d'une hausse du taux de colocation et d'une baisse du coût de l'énergie, l'EBITDA ajusté des éléments non récurrents s'élève à 41 M\$ soit une marge de 31,2 %.

Le 7 août 2014, IHS a annoncé l'acquisition de 2 136 tours au Nigéria auprès de l'opérateur Etisalat. Dans le cadre de cette transaction, IHS s'est engagé à investir 100M\$ supplémentaires pour doter les tours acquises de groupes électrogènes perfectionnés, de batteries performantes et mettre en place des solutions énergétiques alternatives afin de réduire la consommation de carburant et améliorer les performances du réseau. Cette opération renforce encore le leadership d'IHS au Nigeria, première économie africaine en PIB.

Oranje-Nassau Développement

A travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est notamment investi dans Parcours (France), except (Allemagne) et Mecatherm (France) ainsi que dans Van Gansewinkel Groep aux Pays-Bas, NOP au Japon et Saham en Afrique.

Parcours – Chiffre d'affaires en croissance soutenue

(Intégration globale)

Parcours a enregistré un chiffre d'affaires de 163,8 M€, en hausse de +9,4 % par rapport au 1^{er} semestre 2013. Le parc géré a crû de +10,2 % entre fin juin 2013 et fin juin 2014, à 53 570 véhicules, affichant un rythme de croissance trois fois supérieur à celui enregistré par la profession en France.

Cette accélération de la croissance est due à la progression du portefeuille des clients existant et à la signature de conquêtes au 1^{er} semestre 2014 de clients type « Grand comptes » qui assureront la continuité de la performance commerciale sur les mois à venir.

Le résultat courant avant impôts est en hausse de +17,9 %, à 12,5 M€, soit une marge de 7,6 %. Le plan de développement des sites 3D suit son cours : après avoir ouvert en 2013, les sites de Bordeaux, Lyon et Paris qui est également le siège social du groupe, la société compte poursuivre la conversion de ses sites actuels au modèle 3D.

except – Croissance du chiffre d'affaires de +2,3 % dans un contexte de frilosité des marchés

(Mise en équivalence)

Au 1^{er} semestre 2014 except a affiché une croissance de chiffre d'affaires de +2,3 %, exclusivement organique, pour atteindre 92,9 M€. L'EBITDA s'est monté à 8,9 M€, en hausse de +8,8 % par rapport au 1^{er} semestre 2013 (8,2 M€) grâce aux effets combinés de la concentration des ventes sur les produits à forte marge et de la maîtrise des coûts.

except continue de développer de nombreux projets dans les domaines médicaux qui ont permis à la division ECMS (Electronic Components, Modules & Systems) par exemple de développer avec ses clients des produits permettant une meilleure résolution des images médicales en améliorant l'efficacité de détection. Ainsi, la division ECMS est devenue partenaire dans le cadre de projets de trois des plus gros acteurs du marché de l'imagerie médicale à rayons X et de la tomographie.

En dépit du léger ralentissement des marchés, except prévoit une poursuite de la croissance organique et de l'amélioration de la rentabilité pour l'année 2014.

Greenock S.à.r.l., un actionnaire majoritaire d'except, a informé la société au 1^{er} trimestre 2014 qu'il envisage une éventuelle cession à un tiers de ses parts. D'après les informations fournies par Greenock S.à.r.l, aucune décision n'a été prise concernant la forme et le calendrier de la transaction potentielle.

Mecatherm – Hausse du chiffre d'affaires de +14,8 % et prises de commandes record

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Mecatherm s'établit à 36,9 M€ sur le 1^{er} semestre 2014, en nette augmentation de +14,8 % par rapport à la même période en 2013. L'EBITDA atteint 3,4 M€, soit une hausse de 8,2 % par rapport au 1^{er} semestre 2013. Les prises de commandes fermes sur 12 mois glissants ont atteint un nouveau niveau record à 126 M€ à fin juin.

Mecatherm est engagée sur la voie du plan MECA 2020 présenté par la nouvelle équipe dirigeante.

Cette stratégie est fondée sur un effort commercial important dans les marchés émergents avec notamment des prospects en Amérique Latine, Afrique et Asie. Ainsi que sur une forte activité de recherche et développement qui a été saluée lors de la présentation d'innovations en matière de lignes de production au Salon Européen de Paris.

Nippon Oil Pump – Evolution du chiffre d'affaires prometteuse

(Intégration globale depuis janvier 2014)

Au 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires de Nippon Oil Pump s'élève à 2 543 M¥ grâce à une amélioration de l'environnement macroéconomique japonais, associée à de bonnes performances en Chine et au lancement des nouveaux produits (Vortex).

L'EBITDA s'établit à 401 M¥, soit une marge de 15,8 %. Au cours de la période, l'accroissement du prix des matières premières (hausse du prix de l'électricité suite à l'accident de Fukushima), du coût de la main d'œuvre et des prix d'approvisionnement ont eu un impact négatif sur la rentabilité de Nippon Oil Pump.

En février 2014, Nippon Oil Pump a réussi le refinancement de sa ligne de crédit-relais de 4,7 Mds¥.

Groupe Saham – Forte croissance organique dans les activités d'assurance

(non consolidé – non audité)

Dans les activités d'assurance, le chiffre d'affaires a affiché une croissance dynamique de +17 % au 1^{er} semestre 2014, avec une activité particulièrement forte en Angola (+55 % chez GAAS), au Liban (+38 % chez Lia) et en Afrique subsaharienne (+13 %). Après une année 2013 difficile dans un contexte de marché en recomposition, l'activité de centre de relations clients enregistre une croissance de +9 % sur le semestre.

Le Groupe Saham poursuit ses investissements dans ses activités Santé et Immobilier avec l'objectif de démarrer son activité opérationnelle de centres de soins et de commercialisation des unités de logement et terrains aménagés d'ici la fin 2014.

Saham vient de s'engager, via sa filiale Saham Finances, dans une acquisition au Nigeria dans le secteur des assurances non-vie ainsi que, directement, dans l'acquisition et la gestion de cliniques et de centres de soins en Côte d'Ivoire. Ces différentes opérations devraient être finalisées d'ici la fin de l'année.

Wendel se félicite de la croissance de l'activité du groupe Saham, en particulier dans l'assurance. Wendel entend soutenir le groupe Saham dans ses projets de développement et de diversification et envisagera de nouveaux investissements lorsque Saham aura besoin de nouveaux capitaux pour financer son développement, ce qui ne devrait pas être le cas d'ici à la fin de l'année.

Autres faits marquants depuis le début de l'année 2014

- **Succès d'une émission obligataire de 400 M€ à échéance janvier 2021**

Le 13 janvier 2014, Wendel a annoncé la réussite du placement d'une émission obligataire de 400 M€ à échéance janvier 2021 avec un coupon de 3,75 %, coupon le plus bas obtenu par Wendel sur une maturité de 7 ans. L'émission a reçu un vif succès auprès des investisseurs et a été sursouscrite 7,5 fois. Les obligations ont été placées essentiellement auprès d'une base d'investisseurs internationaux, notamment britanniques (20 %), allemands et autrichiens (17 %), suisses (11 %) et français (25 %).

- **Nouvelle ligne de crédit revolving de 800M€, non tirée**

Une nouvelle ligne de crédit *revolving* avec appels de marge d'un montant de 800 millions d'euros et d'échéance 2020 a été mise en place

- **Remboursement total de la dette finançant les titres Saint-Gobain**

Wendel a procédé au remboursement total de la dette finançant les titres Saint-Gobain pour 425 M€ et à l'annulation de la ligne avec appels en garantie non tirée d'un montant de 450 M€ (échéances 2016/2017).

- **Ajustement de la participation dans Saint-Gobain**

Wendel a réalisé la cession de 24 millions d'actions, pour un prix net de cession de 42,09 euros, qu'elle détenait dans Saint-Gobain, soit 4,3 % du capital pour un montant d'environ 1 milliard d'euros.

Après ajustement de sa participation, Wendel détient désormais 11,7 % des actions et 19,4 % des droits de vote de Saint-Gobain.

- **Obtention du statut de crédit d'Investment Grade**

Le 7 juillet 2014, l'agence de notation Standard & Poor's a annoncé le passage de la note de crédit long terme de Wendel de BB+ à BBB-, perspective stable et la note de crédit court terme de B à A-3. La note de crédit de Wendel est ainsi remontée par l'agence de notation pour la troisième année consécutive et la société retrouve son statut d'Investment Grade, après une phase de six ans pendant laquelle son endettement était jugé trop important.

- **Rachat d'obligations :**

Depuis le début de l'année, Wendel a poursuivi le rachat au fil de l'eau des obligations 2014, 2015 et 2016 pour des montants nominaux de respectivement, 31,5 M€, 20,9 M€ et 6 M€.

- **Rachat d'actions : annulation additionnelle de 2 % du capital**

En 2014, Wendel a procédé au rachat de 417 658 de ses propres titres afin notamment de profiter de la forte décote du cours de bourse sur l'actif net. Le Conseil de surveillance du 27 août 2014 a autorisé le Directoire à annuler 2 % du capital. Conformément à cette autorisation, le Directoire réduira dans les prochaines semaines le capital par annulation d'actions. Le groupe Wendel avait déjà annulé 2 070 873 titres en 2012 et 2013, soit 4,1 % du capital.

2 – Autres informations

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

Les **risques opérationnels** sont, quant à eux, décrits dans le Document de référence 2013, en page 88.

Actif Net Réévalué (ANR)

Actif net réévalué (ANR) de Wendel à la date du 19 août 2014

L'actif net réévalué s'élève à 6 323 M€, soit 129,7€ par action, au 19 août 2014 (détails en annexe 1 ci-après), contre 136,4 € le 20 août 2013, traduisant une baisse de -4,9 %. Depuis le début de l'année, l'ANR a baissé de -4,1 % (135,2 € par action au 31/12/2013). La décote sur l'ANR s'élève à 25,1 % au 19 août 2014. La baisse de l'ANR est principalement due à la baisse des marchés actions depuis début juin. La valeur des participations cotées dans l'ANR a été calculée sur la base de la moyenne des 20 derniers cours de bourse entre le 23 juillet 2014 et le 19 août 2014.

Début 2014, la méthodologie de calcul a été adaptée à l'évolution des investissements réalisés par Wendel, avec notamment la prise en compte, à partir du second semestre, de l'exercice à venir pour la valorisation des sociétés non cotées. Pendant le 1^{er} 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 2nd 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 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.

(en millions d'euros)			23/05/2014	19/08/2014
	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾		
Participations cotées			7 858	6 808
• Bureau Veritas	225,2	19,6 €	5 041	4 406
• Saint-Gobain	65,8	36,5 €	2 817	2 402
Participations non-cotées et Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾			1 783	1 922
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽³⁾			185	207
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 447	1 268
Actif Brut Réévalué			11 272	10 204
Dette obligataire de Wendel et intérêts courus			(3 747)	(3 724)
Valeur des puts émis sur Saint-Gobain ⁽⁵⁾			(128)	(157)
Actif Net Réévalué			7 397	6 323
Nombre d'actions au capital			48 733 309	48 764 831
Actif Net Réévalué par action			151,8€	129,7€
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			109,2 €	97,1€
Prime (décote) sur l'ANR			(28,1 %)	(25,1 %)

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 19 août 2014

(2) Participations non cotées (Materis, Stahl et IHS), Oranje-Nassau Développement (NOP, SAHAM, Mecatherm, Parcours, VGG, exceet), investissements indirects et prêt Kerneos

(3) Dont 2 305 442 actions propres Wendel au 19 août 2014

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings, ils comprennent 940 M€ de trésorerie disponible et 328 M€ de placements financiers liquides disponibles

(5) 6 089 778 puts émis (position vendeuse)

Comptes consolidés semestriels résumés

Bilan - Etat de situation financière consolidée	17
Compte de résultat consolidé	19
Etat du résultat global	21
Variations des capitaux propres	22
Tableau des flux de trésorerie consolidés	23
Principes généraux	25
Notes annexes	25

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

En millions d'euros	Note	30.06.2014	31.12.2013
Ecarts d'acquisition nets	6	2 542,3	2 595,6
Immobilisations incorporelles nettes		1 226,5	1 229,0
Immobilisations corporelles nettes		1 319,3	1 359,5
Actifs financiers non courants	9	262,4	215,9
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	8	0,4	6,4
Titres mis en équivalence	7	3 242,0	4 249,2
Impôts différés actifs		180,2	184,7
Total des actifs non courants		8 773,3	9 840,3
Actifs des activités destinées à être cédées	13	328,0	805,5
Stocks		250,8	259,2
Créances clients		1 500,6	1 433,7
Autres actifs courants		237,9	207,4
Impôts exigibles		71,5	66,1
Autres actifs financiers courants	9	449,5	355,1
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	8	1 326,0	758,0
Total des actifs courants		3 836,4	3 079,4
Total de l'actif		12 937,7	13 725,1

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PASSIF

En millions d'euros	Note	30.06.2014	31.12.2013
Capital		194,9	194,5
Primes		116,7	114,6
Réserves consolidées		2 164,7	1 892,7
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		70,3	333,7
		2 546,6	2 535,5
Intérêts minoritaires		529,2	522,1
Total des capitaux propres	10	3 075,8	3 057,6
Provisions	11	284,6	269,6
Dettes financières	12	6 173,1	6 751,3
Autres passifs financiers	9	272,5	230,3
Impôts différés passifs		427,9	470,6
Total des passifs non courants		7 158,1	7 721,8
Passifs des activités destinées à être cédées	13	117,9	375,2
Provisions	11	7,6	9,4
Dettes financières	12	1 140,0	1 093,9
Autres passifs financiers	9	58,4	58,6
Dettes fournisseurs		544,3	549,2
Autres passifs courants		760,2	776,4
Impôts exigibles		75,4	83,1
Total des passifs courants		2 585,9	2 570,6
Total du passif		12 937,7	13 725,1

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs et passifs de Chryso, division Adjuvants de Materis, ont été reclassés en « Actifs et passifs des activités destinées à être cédées » au 30 juin 2014 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

COMPTÉ DE RESULTAT CONSOLIDÉ

En millions d'euros	Note	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Chiffre d'affaires	14	2 786,4	2 693,0
Autres produits de l'activité		1,2	3,2
Charges opérationnelles		-2 486,3	-2 402,8
Résultat opérationnel courant		301,3	293,4
Autres produits et charges opérationnels		-61,8	-11,3
Résultat opérationnel		239,5	282,1
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		5,3	4,1
Coût de l'endettement financier brut		-223,0	-211,1
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	15	-217,7	-206,9
Autres produits et charges financiers	16	11,2	34,9
Charges d'impôt	17	-79,8	-66,3
Résultat net des sociétés mises en équivalence	18	-110,4	331,4
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-157,2	375,2
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	19	332,7	25,4
Résultat net		175,5	400,6
Résultat net-part des minoritaires		105,2	77,1
Résultat net-part du Groupe		70,3	323,4
En euros		1er semestre 2014	1er semestre 2013
Résultat de base par action (en euros)	20	1,51	6,81
Résultat dilué par action (en euros)	20	1,45	6,64
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	20	-4,93	7,21
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	20	-4,87	7,03
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	20	6,44	-0,40
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	20	6,32	-0,39

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les contributions de Kerneos, division Aluminate de Materis, de Parex, division Mortier de Materis et de Chryso, division Adjuvants de Materis, sont reclassées sur une seule ligne du compte de résultat « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » pour les périodes

Compte de résultat consolidé

de 3 mois courant du 1^{er} janvier 2014 au 31 mars 2014 pour Kerneos, pour une période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014 pour Parex et Chryso et pour une période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2013 au 30 juin 2013 pour Kerneos, Parex et Chryso (voir la note 2 « Variations de périmètre).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2014			1er semestre 2013		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Eléments recyclables en résultat						
Réserves de conversion (1)	51,0	-	51,0	-192,1	-	-192,1
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	-8,2	3,1	-5,1	-3,2	0,2	-3,0
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	-	-	-	15,6	-	15,6
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	9,7	-1,6	8,1	1,6	-	1,6
Eléments non recyclables en résultat						
Gains et pertes actuariels (2)	-31,1	14,0	-17,1	127,9	-43,5	84,4
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	21,5	15,4	36,9	-50,3	-43,3	-93,6
Résultat de la période (B)			175,5			400,6
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			212,4			307,0
Attribuable aux:						
- aux actionnaires de Wendel			95,0			280,9
- aux intérêts minoritaires			117,4			26,0

(1) Ce poste intègre notamment les contributions de Saint-Gobain pour 25,8 millions d'euros (-75,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013) et de Bureau Veritas pour 21,4 millions d'euros (-98,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013).

(2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour -24,8 millions d'euros (avant impôt, en quote-part Wendel) (125,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

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
Capitaux propres au 31 décembre 2012	47 806 143	198,2	184,4	-116,0	2 358,5	45,9	2 670,9	617,9	3 288,8
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	79,7	-321,7	-241,9	-127,3	-369,2
Résultat de la période (B)					333,7	-	333,7	156,3	490,0
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (1)		-	-	-	413,5	-321,7	91,8	29,0	120,8
Dividendes versés (2)					-83,0		-83,0	-109,8	-192,8
Titres autodétenus	-12 231			-105,2			-105,2		-105,2
Annulation de titres autodétenus	-991 860	-4,0	-74,2	78,2			-		-
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	50 706	0,2	2,6				2,8		2,8
exercice du plan d'épargne entreprise	28 854	0,1	1,8				1,9		1,9
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					17,2		17,2	8,7	25,9
Variations de périmètre					-58,0	10,7	-47,3	-51,2	-98,5
Autres					-13,7	0,0	-13,7	27,5	13,9
Capitaux propres au 31 décembre 2013	46 881 612	194,5	114,6	-143,0	2 634,5	-265,1	2 535,5	522,1	3 057,6
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-13,0	37,8	24,8	12,2	36,9
Résultat de la période (B)					70,3	-	70,3	105,2	175,5
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (1)		-	-	-	57,3	37,8	95,0	117,4	212,4
Dividendes versés (2)					-86,4		-86,4	-106,6	-193,0
Titres autodétenus	-414 209			-46,5			-46,5		-46,5
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	102 668	0,4	2,1				2,6		2,6
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					9,2		9,2	5,9	15,1
Variations de périmètre (3)					35,2	31,1	66,3	-0,2	66,1
Autres					-29,1	-	-29,1	-9,4	-38,5
Capitaux propres au 30 juin 2014	46 570 071	194,9	116,7	-189,5	2 620,6	-196,2	2 546,6	529,2	3 075,8

(1) Voir « Etat du résultat global ».

(2) Le dividende versé par Wendel au 1^{er} semestre 2014 est de 1,85€ par action, pour un total de 86,4 millions d'euros. En 2013, le dividende versé était de 1,75€ par action pour un total de 83,0 millions d'euros.

(3) Les variations de périmètre intègrent les impacts liés à l'entrée de Clariant au capital de Stahl pour un montant de 58,2 millions d'euros en part du Groupe (voir la note 2 « Variations de périmètre »). Les variations de périmètre incluent également la reprise des réserves de conversion suite à la cession du bloc de 24 millions de titres Saint-Gobain pour 42,4 millions d'euros.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros	Note	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		175,5	400,6
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		110,4	-331,4
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-332,7	-25,4
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		239,0	174,8
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		13,3	11,3
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		0,1	0,0
Marge brute d'autofinancement des sociétés destinées à être cédées		13,2	98,2
Elimination des résultats sur cessions d'actifs		2,7	2,0
Elimination des produits et charges financiers		206,5	172,1
Elimination des impôts (courants & différés)		79,8	66,3
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		507,8	568,4
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-132,2	-135,1
Flux nets de trésorerie opérationnels hors impôt	5	375,6	433,4
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	21	-233,0	-239,7
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	45,2	45,3
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	23	-737,2	-173,9
Cessions de titres de participation	24	1 930,0	524,6
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession		-24,2	4,6
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	25	-71,5	37,0
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	26	0,4	14,8
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		7,7	-18,6
Flux nets de trésorerie liés aux investissements hors impôt	5	917,5	193,9
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		2,6	0,3
Contribution des actionnaires minoritaires		2,2	1,3
Rachat d'actions			
- Wendel		-46,5	-57,1
- Filiales		-25,3	-57,1
Dividendes versés par Wendel		-86,4	-83,0
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-106,4	-104,7
Emissions d'emprunts	27	1 652,1	876,8
Remboursements d'emprunts	27	-1 882,2	-611,2
Coût net de l'endettement		-215,2	-203,3
Autres flux financiers		-1,7	-18,7
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		73,0	53,7
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	5	-633,9	-203,0
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-99,5	-103,9
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		5,7	21,3
Flux nets de trésorerie liés aux impôts	5	-93,8	-82,6
Effet des variations de change		-3,4	-1,6
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		562,0	340,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		764,4	849,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	8	1 326,4	1 189,4

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux notes 21 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en note 8 « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».

Les flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 n'intègrent pas les flux de trésorerie de Kerneos (division Aluminate de Materis) et de Parex (division Mortiers de Materis), qui ont été cédées au cours de la période (voir la note 2 « Variation de périmètre »). Pour Parex, la trésorerie au 31 décembre 2013 a été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession », pour un montant de 38,7 millions d'euros.

Les flux de trésorerie de Chryso (division Adjuvants de Materis), destinée à être cédée au cours du 2nd semestre 2014, ont été maintenus dans chacune des catégories de flux de trésorerie. Seule la trésorerie au 30 juin 2014 a été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession » pour un montant de 8,2 millions d'euros.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PRINCIPES GENERAUX

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 comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014 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 ; et
- les notes annexes.

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 20 août 2014.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ce jeu de comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2014 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 2013 inclus dans le Document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 22 avril 2014, sous le numéro D.14-0387.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, 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/ias/index_fr.htm ».

Les normes et amendements suivants sont applicables pour le groupe Wendel au 1^{er} janvier 2014 :

- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 « Partenariats » ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- IAS 28 révisée « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- Amendements à IAS 32 « Compensation des actifs et passifs financiers » ;
- Amendements à IAS 36 « Dépréciation d'actifs » ; et
- Amendements à IAS 39 « Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture ».

L'application de ces nouvelles normes et amendements n'a pas eu d'incidence significative dans les comptes consolidés résumés du 30 juin 2014.

Les normes IFRS 10 et IFRS 11 relatives à la consolidation et aux partenariats, qui sont d'application rétrospective, ont conduit certaines filiales opérationnelles à changer le mode de consolidation des entités précédemment consolidées par intégration proportionnelle. Ces entités sont désormais consolidées par mise en équivalence. L'impact sur le résultat net du groupe Wendel du 1^{er} semestre 2013, période comparable à celle présentée, n'est pas matériel.

Par ailleurs, les dispositions de la norme IFRS 10 concernant les entités d'investissement et l'évaluation de leurs filiales à la juste valeur par le biais du compte de résultat, plutôt que de les consolider, ne sont pas applicables au Groupe. Wendel estime ne pas être une entité d'investissement au sens de cette norme et n'est donc pas affectée par cette règle.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2014 n'ont pas été adoptés par anticipation :

- IFRIC 21 « Taxes ».

Le groupe Wendel travaille actuellement sur les impacts potentiels de l'application de ce texte dans les comptes consolidés.

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE

Au 30 juin 2014, le périmètre de consolidation du groupe Wendel est composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (51,6% net de l'auto-détention), Materis (75,5%), Stahl (75,3%) et les sociétés détenues par Oranje-Nassau Développement : Parcours (98,8%), Mecatherm (98,4%) et NOP (97,7%) ;
- de sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : Saint-Gobain (11,7% net de l'auto-détention), IHS (37,5%) et exceet (28,4% net de l'auto-détention) qui est détenue par Oranje-Nassau Développement ; et
- de Wendel et de ses holdings.

Note 2 - 1.1 Participation dans Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux)

Le 7 mai 2014, le Groupe a cédé 4,3% du capital de Saint-Gobain par le biais de la cession sur le marché d'un bloc de 24 millions d'actions, pour un montant net de 1 008 millions d'euros. Wendel demeure le premier actionnaire de Saint-Gobain et sa participation à la gouvernance reste inchangée avec trois sièges sur seize au Conseil d'administration, un siège au Comité des comptes, un siège au Comité stratégique et un siège au Comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance. Les accords entre Wendel et Saint-Gobain publiés le 26 mai 2011 demeurent inchangés et restent en vigueur jusqu'en 2021 ; ils portent sur les principes et les objectifs de leur coopération à long terme et garantissent notamment à Wendel trois postes d'administrateur de Saint-Gobain dès lors que le Groupe détient plus de 10% des droits de vote. L'influence notable du Groupe sur Saint-Gobain est donc maintenue. La participation dans Saint-Gobain reste ainsi comptabilisée par mise en équivalence. Le résultat de cession de -106,7 millions d'euros (net des frais de cession) est comptabilisé sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Par ailleurs, le pourcentage d'intérêt du Groupe dans Saint-Gobain a également varié sous les effets conjugués :

- de l'augmentation de capital réservée aux salariés ;
- des levées de stock-options ; et
- du dividende Saint-Gobain de 1,24€/action qui a été versé pour moitié en numéraire et pour moitié, au choix de l'actionnaire, soit en numéraire soit en actions (prix d'émission : 36,89€/action). L'option pour le paiement du dividende en actions a été choisie par 71,8% des actionnaires. Le groupe Wendel a opté pour le dividende en actions et a intégralement revendu les actions ainsi reçues dans le cadre d'un contrat financier. Cette opération a permis au Groupe d'encaisser (post-clôture) l'équivalent du dividende en numéraire (1,24€/action, soit 81,6 millions d'euros) revenant aux actions détenues, majoré d'une prime de 4,6 millions d'euros liée au contrat financier.

Ces éléments ont conduit à une dilution non significative de -0,3% sur le pourcentage d'intérêt du Groupe dans Saint-Gobain, entraînant un résultat de -29 millions d'euros comptabilisé sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ». Ce résultat est lié à l'écart entre la valeur comptable

des titres au bilan consolidé du Groupe et le prix de souscription des actions émises par Saint-Gobain dans le cadre de ces opérations.

Au 30 juin 2014, le Groupe détenait 65 812 635 titres Saint-Gobain, soit 11,7% du capital (net de l'auto-détention) et 19,4% des droits de vote.

Note 2 - 1.2 Investissement dans IHS (infrastructures de télécommunication mobile en Afrique)

Sur le 1^{er} semestre 2014, IHS a réalisé deux augmentations de capital d'un montant global de 550 millions de dollars américains. Wendel a participé à hauteur de ses droits de souscription, investissant un montant complémentaire de 199 millions de dollars américains. L'investissement total de Wendel dans IHS est ainsi porté à 475 millions de dollars américains. Ces augmentations de capital ont été réalisées avec une prime de 30% par rapport au prix de souscription de la précédente augmentation de capital réalisée en juillet 2013.

Conformément à la politique d'association des équipes de direction de Wendel aux investissements du Groupe (voir la note 4 des comptes consolidés 2013), 0,5% de l'investissement a été réalisé par l'équipe de management de Wendel.

Ces augmentations de capital visent à soutenir le groupe IHS dans :

- sa stratégie d'expansion panafricaine notamment en Zambie et au Rwanda ;
- le financement de son plan de développement dans les autres régions où le groupe est présent (Nigeria, Côte d'Ivoire et Cameroun) ; et
- le rachat des minoritaires d'IHS Nigeria à la suite du retrait de la Bourse de Lagos qui s'est réalisé fin mars.

L'expansion panafricaine d'IHS devrait conduire à l'acquisition de nouvelles tours. Dans ce contexte, Wendel envisage d'accroître son investissement dans IHS de l'ordre de 50%.

A l'issue de ces opérations, Wendel reste le premier actionnaire d'IHS avec plus de 35% du capital.

Note 2 - 1.3 Première consolidation de Nippon Oil Pump (conception et fabrication de pompes)

En décembre 2013, le groupe Wendel a acquis 98% de Nippon Oil Pump. Au 31 décembre 2013, cette participation était classée en actifs financiers dans la mesure où les comptes en IFRS de cette société n'étaient pas encore disponibles lors de l'arrêté des comptes 2013. NOP est donc consolidée par intégration globale depuis le 1^{er} janvier 2014. L'écart d'acquisition a été alloué notamment à de la technologie (9,8 millions d'euros, amortis sur 11 ans), à des relations clientèle (18,4 millions d'euros, amortis sur 14 ans), aux stocks (1,7 million d'euros, amortis sur le 1^{er} semestre 2014) et aux impôts différés se rapportant à ces actifs (-11,0 millions d'euros). Le goodwill résiduel s'élève à 15,8 millions d'euros et l'allocation définitive du prix d'acquisition se fera dans les 12 mois qui suivent l'investissement conformément aux normes IFRS.

Note 2 - 1.4 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

1. Acquisition par Stahl (produits de finition du cuir et revêtements haute performance) de la division Leather Services de Clariant

Stahl a finalisé l'acquisition de la division Leather Services de Clariant fin avril 2014. Cette opération permet à Stahl de renforcer son offre dans toute la chaîne de valeur de la finition pour le cuir, notamment en aval dans la finition pour le cuir et en amont dans le « wet end », et d'accroître encore son exposition à la zone Asie Pacifique. En échange de la cession de ses actifs à Stahl, Clariant a reçu :

- un paiement en numéraire d'environ 75 millions d'euros de la part de Stahl ; et
- 23% du capital de Stahl. L'impact de la dilution du Groupe est enregistré en capitaux propres pour +58 millions d'euros, conformément à IFRS 3 « Regroupement d'entreprises », dans la mesure où le Groupe conserve le contrôle exclusif de Stahl. Ce résultat correspond à l'écart entre :
 - o la juste valeur des actifs Clariant Leather Services reçus dans la part groupe Wendel en échange de 23% du capital de Stahl, et
 - o la valeur comptable de la part de capitaux de Stahl transférée à Clariant.

À l'occasion de cette opération, Stahl a mis en place un nouveau financement à maturité 2019 à hauteur de 295 millions d'euros, dont 260 millions d'euros ont été tirés. Il a été utilisé pour refinancer le précédent financement de Stahl, pour procéder au paiement en numéraire à Clariant et pour rembourser partiellement des prêts d'actionnaires de Stahl pour 56 millions d'euros, dont 50 pour le groupe Wendel. A la date de l'acquisition, la dette nette de Stahl représentait environ 3,0 fois l'EBITDA combiné (Stahl et Clariant Leather Services) des 12 derniers mois.

Avec cette acquisition, le chiffre d'affaires annuel de Stahl sera porté à 606 millions d'euros et son EBITDA à 86 millions d'euros avant synergies (nombres 2013 combinés).

2. Cession par Materis (chimie de spécialité pour la construction) de sa division Aluminates et de sa division Mortiers et projet de cession de sa division Adjuvants

Materis a cédé Kerneos (division Aluminates, chiffre d'affaires 2013 : 366 millions d'euros) fin mars 2014 et Parex (division Mortiers, chiffre d'affaires 2013 : 754,5 millions d'euros) fin juin 2014. Les plus-values brutes comptables enregistrées lors de ces cessions s'élèvent respectivement à 27 et 267 millions d'euros et sont comptabilisées en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ». Le produit de cession de ces deux divisions a été affecté au remboursement de la dette de Materis.

A l'occasion de la cession de Kerneos, Wendel a réinvesti dans cette société 60 millions d'euros de dette subordonnée rémunérée à 10,5% et dont l'échéance est en septembre 2021 ; ce prêt est comptabilisé par Wendel en actifs financiers non courants selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Durant l'été 2014 (post-clôture), Materis a reçu une offre ferme de LBO France en vue de l'acquisition de la totalité du capital de sa filiale Chryso (division Adjuvants, chiffre d'affaires 2013 : 239,2 millions d'euros) et est entré en négociations exclusives en vue de finaliser les termes de la transaction qui

pourrait intervenir au 2nd semestre 2014 sous réserve des consultations et autorisations requises. Elle permettrait de rembourser en grande partie le prêt d'actionnaires mis à disposition par Wendel dans le cadre du refinancement de Materis, voir la note 4-2.3.2 « Dettes financières de Materis : Materis Paints et Chryso ».

À l'issue des opérations de cessions de Kerneos en mars 2014, de Parex en juin 2014 et de Chryso (sous réserve des autorisations nécessaires), Materis aura :

- réalisé un produit de cession total de 1,7 milliard d'euros ;
- réduit sa dette nette à 275 millions d'euros, soit un levier d'environ 4x EBITDA (ajusté de la saisonnalité) ; et
- intégralement recentré son activité sur l'activité Peintures.

Wendel entend conserver son rôle d'actionnaire actif auprès de l'équipe de direction de Materis Paints et travailler à son développement dans les années à venir.

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les contributions de Kerneos, Parex et Chryso au résultat consolidé de Wendel sont reclassées sur une seule ligne du compte de résultat « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » pour le 1^{er} semestre 2014 et le 1^{er} semestre 2013 présenté en comparatif. De même, tous les actifs de Chryso sont reclassés au bilan en « Actifs des activités destinées à être cédées » et tous les passifs sont reclassés en « Passifs des activités destinées à être cédées » pour la clôture de fin juin 2014. Enfin, le tableau de flux de trésorerie consolidé du 1^{er} semestre 2014 n'intègre pas les flux des divisions cédées Kerneos et Parex. Le montant de la trésorerie en fin de période de Chryso a été reclassé en incidence des variations de périmètre.

3. Variations de périmètre du groupe Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Au cours du 1^{er} semestre 2014, Bureau Veritas a réalisé les acquisitions suivantes :

- Maxxam Analytics, société canadienne, leader dans le secteur des essais, de l'inspection et de la certification. Son chiffre d'affaires annuel est d'environ 245 millions de dollars canadiens ;
- Jyutaku, une entreprise japonaise, spécialisée dans le contrôle de construction ;
- Quiktrak, une entreprise américaine spécialisée dans les services de vérification de stocks automobiles et de machines agricoles ;
- Andes Control, une société chilienne spécialisée dans les services d'essais et d'analyse chimique portant sur la sécurité alimentaire et environnementale ; et
- DTI, le leader de l'inspection des équipements sous-marins et de mise en service des puits utilisés dans les opérations de forage offshore aux Etats-Unis.

Le total des prix d'acquisition s'élève à 493 millions d'euros et le total des écarts d'acquisition comptabilisés sur l'ensemble de ces sociétés est de 216,6 millions d'euros (dont 197,7 millions d'euros pour Maxxam).

Depuis la clôture du 30 juin 2014, Bureau Veritas a finalisé l'acquisition de deux nouvelles sociétés :

- Sistema PRI, entreprise brésilienne spécialisée dans l'assistance à la gestion de projets dans les secteurs de la construction, des infrastructures et de l'énergie ; et
- Analysts Inc., entreprise américaine spécialisée dans les analyses de lubrifiants.

4. Variations de périmètre du groupe Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux) mis en équivalence

En janvier 2013, Saint-Gobain a signé avec Ardagh un accord pour la cession de Verallia North America qui s'est conclu le 11 avril 2014 par la cession effective de l'intégralité des actions de cette filiale sur la base d'une valeur d'entreprise de 1 694 millions de dollars américains (1 275 millions d'euros). Compte tenu du goodwill net comptabilisé par Wendel sur Saint-Gobain et ses filiales, l'impact de cette cession sur le résultat consolidé de Wendel est non significatif.

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Saint-Gobain, except et IHS qui sont mises en équivalence ;
- les membres du Directoire et du Conseil de surveillance de Wendel ; et
- Wendel-Participations qui est la structure de contrôle de Wendel.

Le groupe Wendel a reçu début juillet 2014 un dividende de Saint-Gobain de 81,6 millions d'euros (dont la moitié sous forme d'actions Saint-Gobain qui ont été cédées, voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Conformément à la politique d'association de l'équipe de direction de Wendel aux investissements du Groupe, l'équipe de direction (y compris le Directoire) a co-investi 0,5% du montant des investissements réalisés dans IHS sur le 1^{er} semestre 2014 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Il n'y a pas d'autre évolution significative sur la période par rapport à la description des transactions avec les parties liées présentée dans la note 3 des comptes consolidés 2013.

NOTE 4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

La gestion des risques financiers (risque actions, risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et risque de matières premières) est présentée dans la note 5 des comptes consolidés 2013. Les principaux risques financiers au 30 juin 2014 sont décrits dans les notes suivantes :

Note 4 - 1. 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 ». Voir les tests de dépréciations réalisés au 30 juin 2014 sur les titres Saint-Gobain et sur les titres exceptés dans la note 7 « Titres mis en équivalence » ;

- Les titres Saham comptabilisés en actifs disponibles à la vente pour 100 millions d'euros. Leur valeur est soumise à l'évolution de l'activité de ce groupe et à celle des références de marché qui peuvent être utilisées pour sa valorisation (notamment les multiples de comparables boursiers). Les variations de valeur sont comptabilisées en capitaux propres, le cas échéant. Néanmoins, si une baisse de valeur était considérée comme significative ou durable, une dépréciation devrait être comptabilisée en résultat et elle ne pourrait être reprise en résultat qu'en cas de cession. Au 30 juin 2014, la valeur retenue pour ces titres est celle du prix de souscription dans la mesure où l'investissement est récent (novembre 2013) ;
- Les *puts* émis (vendus) sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur du passif lié à ces *puts* s'accroît ce qui génère une perte dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 30 juin 2014, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain aurait un impact d'environ +/- 11 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la note 9-4 « *Puts* (option de vente) émis sur titres Saint-Gobain ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 62 millions d'euros au 30 juin 2014. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;
- Les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont basés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la note 5 « Gestion du risque de liquidité » des comptes consolidés 2013. Au 30 juin 2014, ce crédit n'est pas tiré et les covenants sont respectés ;
- Le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur valeur des actifs) qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires (et dans certains cas des financements bancaires) auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par Standard & Poor's qui est chargé par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires (voir la note 4-2 « Risque de liquidité »).

en millions d'euros	Impact sur le résultat net							
	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 au Bilan	variation de +/-5% des cours de bourse	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	réduction de 1% de la marge normative utilisée pour les flux postérieurs au plan d'affaires pour les valorisations de flux de trésorerie futurs
Titres mis en équivalence								
Saint-Gobain	2 869,5	2 711,8	-135,6	7	na ⁽¹⁾	+292 / -273	+292 / -189	-434
Orange Nassau Développement - exceet	55,0	33,1	-1,7	7	na ⁽¹⁾	0 / -1	0 / 0	-1
-IHS	310,5	na	na	7	(2)			
Titres consolidés								
Bureau Veritas	1 010,5	4 564,3	-228,2		0	na ⁽⁴⁾		
Materis	-234,1	na	na					
Prêt d'actionnaire (3)	328,8							
	94,7				na	na ⁽⁴⁾		
Stahl	122,8	na	na		na	na ⁽⁴⁾		
Orange Nassau Développement - Parcours	139,3	na	na		na	na ⁽⁴⁾		
- Mecatherm (yc ligne de liquidité)	123,0	na	na		na	na ⁽⁴⁾		
- NOP	23,2	na	na		na	na ⁽⁴⁾		
Instruments financiers								
Puts émis (vendus) sur Saint-Gobain	-129	-129	-11	9	+/- 11	na	na	na
Actifs financiers								
Participation dans Saham	100,0	na	na	9	(2)			
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	61,7	61,7	-3,1		+/- 3,1	na	na	na

- (1) Les tests de dépréciation sont réalisés sur la base de la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés), voir la note 7 « Titres mis en équivalence » ;
- (2) Aucun test n'a été réalisé car l'investissement est récent ;
- (3) Éliminé en consolidation ;
- (4) En l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé au 30 juin 2014 sur ces unités génératrices de trésorerie. Le test annuel requis par les normes IFRS sera réalisé pour la clôture annuelle.

Note 4 - 2. Risque de liquidité

Note 4 - 2.1 Risque de liquidité de Wendel et des holdings

Les besoins de trésorerie de Wendel sont liés aux investissements, au service de la dette, aux frais généraux et aux dividendes versés. Ces besoins sont couverts par la rotation des actifs, par les financements bancaires et obligataires et par les dividendes reçus des filiales et participations.

1. Situation de trésorerie et des placements financiers au 30 juin 2014

Au 30 juin 2014, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) sont les suivants :

En millions d'euros	30.06.2014
Sicav monétaires	841
Comptes bancaires et dépôt bancaires	240
Total comptabilisé en trésorerie et équivalents de trésorerie	1 081
Fonds diversifiés, actions ou obligataires	68
Fonds d'institutions financières	260
Total comptabilisé en actifs financiers courants	327
Total de la trésorerie et des placements financiers à courts terme	1 409

2. Situation de l'endettement au 30 juin 2014

Au 30 juin 2014, l'endettement brut (hors filiales opérationnelles) est constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 3 628 millions d'euros dont les échéances s'étalent entre novembre 2014 et janvier 2021 (voir le détail dans la note 12 « Dettes financières »). Leur maturité moyenne atteint 3,2 ans à fin juin 2014.

Les lignes disponibles non tirées se montent à 2 100 millions d'euros à fin juin 2014 et sont constituées :

- du crédit syndiqué de 600 millions d'euros et d'échéance mai 2018, les covenants applicables sont respectés au 30 juin 2014 ; et
- des dettes bancaires avec appels en garantie (titres Saint-Gobain, titres Bureau Veritas ou trésorerie) dont le montant total s'élève à 1 500 millions d'euros : 700 millions d'euros ont une échéance en 2017 et 800 millions d'euros ont une échéance en 2020.

Ces lignes permettent notamment à Wendel de sécuriser le remboursement des échéances les plus courtes et d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir les opportunités d'investissement.

Les principales évolutions du 1^{er} semestre 2014 sont les suivantes :

- l'émission en janvier 2014 d'une nouvelle obligation de 400 millions d'euros ayant une échéance en 2021 (7 ans) et un coupon de 3,75%. Les frais d'émission ont été étalés selon la méthode du taux d'intérêt effectif ;
- la poursuite des rachats au fil de l'eau des obligations 2014, 2015 et 2016 pour des montants nominaux de respectivement, 31,5 millions d'euros, 20,9 millions d'euros et 6 millions d'euros. L'écart entre le prix payé et le nominal des obligations rachetées a été comptabilisé en résultat financier (autres produits et charges financiers) pour -2,3 millions d'euros ;
- le remboursement total de la dette finançant les titres Saint-Gobain pour 425 millions d'euros (échéances 2016/2017) et l'annulation de la ligne avec appels en garantie non tirée d'un montant de 450 millions d'euros (échéances 2016/2017) ; et

- la mise en place d'une nouvelle ligne *revolver* non tirée avec appels en garantie d'un montant de 800 millions d'euros et d'échéance 2020 (6 ans).

L'ensemble de ces opérations a permis d'allonger la maturité moyenne des financements et de les ajuster aux besoins futurs de Wendel.

L'amélioration continue de la structure financière de Wendel lui a permis de redevenir « *investment grade* » en juillet 2014. En effet, Standard & Poor's a, à nouveau, amélioré la notation long terme de Wendel de BB+ à BBB- perspective « stable ». La notation court terme est A-3.

Les principales caractéristiques des contrats de financement de Wendel, la méthode de calcul des covenants financiers du crédit syndiqué (non tiré au 30 juin 2014) et le fonctionnement des appels en garantie des lignes de crédit bancaires (non tirées au 30 juin 2014) sont décrits dans la note 5 des comptes consolidés 2013.

3. Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes du 30 juin 2014 est faible grâce au niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme et aux lignes de crédit disponibles non tirées.

Note 4 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

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.

Les dettes financières des filiales opérationnelles et participations sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte. Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales et participations opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci 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). Wendel a mis à la disposition de Mecatherm une ligne de liquidité de 5 millions d'euros et a accordé une garantie de 15 millions d'euros aux prêteurs de cette participation en contrepartie d'un allègement des contraintes liées aux covenants de sa documentation bancaire (voir la note 4-2.3.5 « Dettes financières de Mecatherm »). Par ailleurs, dans le cadre du refinancement de Materis, Wendel a accordé un prêt d'actionnaire de 150 millions d'euros à cette participation (voir la note 4-2.3.2 « Dettes financières de Materis : Materis Paints et Chryso ») ; celui-ci pourrait être remboursé en grande partie avec le produit de cession de la division Chryso (voir la note 2 « Variations de périmètre »). L'évolution de la situation économique et financière des participations peut aussi avoir un impact sur la situation de liquidité de Wendel par l'intermédiaire du niveau des dividendes versés par certaines participations. De même, l'évolution de la situation économique et financière des

participations a un impact sur leur valeur. Cette valeur est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 5-2.1.2.2 « Gestion de l'endettement » de Wendel et des holdings dans les comptes consolidés 2013).

Note 4 - 2.3 Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles

1. Dettes financières de Bureau Veritas

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2014, la dette financière brute de Bureau Veritas s'élève à 2 156,1 millions d'euros et la trésorerie se monte à 176,8 millions d'euros. L'augmentation de la dette depuis l'ouverture est principalement liée au financement des acquisitions du 1^{er} semestre 2014 et notamment celle de Maxxam.

Les montants non tirés sur les programmes en place se répartissent de la façon suivante :

- un placement privé américain a été tiré en 2013 à hauteur de la moitié de la ligne disponible non confirmée, soit 75 millions de dollars américains ; et
- un emprunt syndiqué d'échéance 2019 et d'un montant total de 450 millions d'euros a été tiré à hauteur de 80 millions d'euros. Le montant disponible au 30 juin 2014 est de 210 millions d'euros compte tenu des montants levés sur le programme de billets de trésorerie pour 160 millions d'euros.

Au 30 juin 2014, les mêmes covenants financiers que ceux en vigueur au 31 décembre 2013 sont applicables. Ces covenants sont respectés au 30 juin 2014, comme au 31 décembre 2013.

2. Dettes financières de Materis : Materis Paints et Chryso

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2014, la dette bancaire de Materis se monte à 574 millions d'euros et la trésorerie s'élève à 27 millions d'euros (y compris Chryso reclassée en activité destinée à être cédée). Sur le 1^{er} semestre 2014, les produits de cession des divisions Kerneos et Parex (voir la note 2 « Variations de périmètre ») ont été affectés au désendettement de Materis. De même, à la suite de ces cessions, la facilité de caisse accordée par le groupe Wendel de 50 millions d'euros, tirée pour 20 millions d'euros, a été annulée et remboursée conformément aux accords avec les prêteurs.

Le 13 août 2014 (post-clôture), Materis a mené deux opérations de refinancement distinctes sur Materis Paints et Chryso, avec :

- une dette senior in fine de maturité 7 ans dont 267 millions d'euros pour Materis Paints et 165 millions d'euros pour Chryso ;
- une ligne de crédit revolving de maturité 6 ans dont 72 millions d'euros pour Materis Paints et 38 millions d'euros pour Chryso, pour financer les besoins en fonds de roulement, acquisitions et investissements ; et

- une enveloppe supplémentaire autorisée (non confirmée) de 88 millions d'euros pour Materis Paints et de 42 millions d'euros pour Chryso pour financer des acquisitions et investissements.

Ce refinancement, réalisé sur la base de leviers modérés d'environ 4x EBITDA pour Materis Paints et d'environ 4,5x pour Chryso (ajustés de la saisonnalité), confère aux deux sociétés de nouvelles flexibilités pour accélérer leur développement.

Wendel a décidé d'accompagner ce refinancement en investissant 150 millions d'euros sous forme de prêt d'actionnaires à Materis. Ce prêt pourrait être remboursé en grande partie avec le produit de cession de la division Chryso pour laquelle Materis a reçu une offre ferme, voir la note 2 « Variations de périmètre ».

Post-refinancement, le groupe Materis est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA ajusté (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 2,16 pour Materis Paints et 2,04 pour Chryso au 31 décembre 2014 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,70 pour Materis Paints et 2,71 pour Chryso en 2018), le test est trimestriel ; et
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA ajusté doit être inférieur à 5,47 pour Materis Paints et 6,21 pour Chryso au 31 décembre 2014 (ces ratios maximum diminuent jusqu'à 3,75 en 2019), le test est trimestriel.

Dans le cadre de ce refinancement, les 2 divisions de Materis bénéficient d'une marge de manœuvre d'environ 30% sur les covenants trimestriels de Dette nette / EBITDA ajusté et EBITDA ajusté / intérêts cash.

La documentation relative aux dettes de Materis Paints et Chryso prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations telles que cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

3. Dettes financières de Stahl

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2014, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl s'élève à 263,6 millions d'euros (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie se monte à 33,4 millions d'euros.

Dans le cadre de l'acquisition de la division Leather Services de Clariant, Stahl a refinancé sa dette : voir la note 2 « Variations de périmètre ». Le nouveau financement est une dette bancaire d'un montant global disponible de 295 millions d'euros dont la maturité est en 2019 (la moitié de la dette est amortissable). Les covenants sont les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 3,38 au 31 décembre 2014 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 2 à partir du 31 décembre 2016), le test est trimestriel ; et
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 4,37 au 31 décembre 2014 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 6 à partir du 30 juin 2016). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel.

Les covenants seront testés à partir du 31 décembre 2014.

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

4. Dettes financières de Parcours

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

L'endettement bancaire brut de Parcours se monte à 481,3 millions d'euros au 30 juin 2014. Il est constitué essentiellement de lignes de crédit destinées à financer les véhicules mis en location. Il est réparti sur environ 25 établissements financiers, aucun d'entre eux ne représentant plus de 25% de l'encours global. Chaque année le groupe Parcours négocie avec chacun de ses partenaires bancaires une autorisation annuelle sur laquelle il peut tirer pour financer les véhicules achetés dans le cadre de nouveaux contrats de location. Les tirages se font à l'achat des véhicules et le remboursement se fait linéairement sur 36 mois. Certaines lignes sont garanties totalement ou partiellement par les véhicules financés ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis au respect de ratios financiers calculés annuellement (Dettes financières nettes/Fonds propres, Dettes financières/EBITDA, Dettes financières/Capacité d'autofinancement, Dettes financières/Immobilisations, Frais financiers nets/EBITDA). Au 31 décembre 2013, ces ratios financiers étaient respectés.

5. Dettes financières de Mecatherm

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2014, le nominal de la dette financière brute de Mecatherm se monte à 61,2 millions d'euros (y compris intérêts courus, escompte sans recours et 5 millions d'euros de ligne de liquidité accordée par Wendel, et hors frais d'émission) et la trésorerie se monte à 7,4 millions d'euros.

Compte tenu de l'environnement économique particulièrement volatil des années passées, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers jusqu'en décembre 2014. Dans le cadre de cet accord, Wendel a accordé une ligne de liquidité de 5 millions d'euros afin de permettre le financement des besoins généraux de Mecatherm et a accordé une garantie à première demande aux banques d'un montant de 15 millions d'euros, elle est destinée à assurer le service de la dette bancaire de Mecatherm jusqu'au 31 décembre 2014.

6. Dettes financières de NOP

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Fin juin 2014, le nominal des dettes bancaires brutes de NOP se monte à 4,8 milliards de yens (soit 34,6 millions d'euros) et la trésorerie se monte à 1 milliard de yens (soit 6,9 millions d'euros). Près d'un tiers des dettes financières est amortissable jusqu'en 2019 et deux tiers sont remboursables *in fine* en 2019. Les covenants financiers portent sur un montant minimum de capitaux propres et sur le résultat net qui ne peut être négatif pendant deux années consécutives. Ces covenants étaient respectés au 31 décembre 2013.

Note 4 - 3. Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2014, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt reste limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	5,3		2,0
Trésorerie et actifs financiers de placement (1)	-0,3		-1,3
Impacts des instruments dérivés	0,6	1,1	-1,7
Exposition aux taux d'intérêt	5,5	1,1	-1,0
	98%	20%	-18%

(1) 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 douze mois suivant la clôture du 30 juin 2014.

Au 31 décembre 2013, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale, à l'exception de Kerneos classée en activité destinée à être cédée) aux taux d'intérêt était également limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	4,5		3,3
Trésorerie et actifs financiers de placement (1)	-0,3		-0,8
Impacts des instruments dérivés	0,6	1,6	-2,2
Exposition aux taux d'intérêt	4,8	1,6	0,4
	71%	23%	6%

(1) Hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1.

Le notionnel des instruments dérivés était pondéré par la durée durant laquelle ils couvraient le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 31 décembre 2013.

Les instruments dérivés couvrant le risque de taux sont décrits en note 9 « Actifs et passifs financiers ».

Compte tenu du niveau important de trésorerie et placements financiers détenu par Wendel à la suite de la cession du bloc d'actions Saint-Gobain, 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 +5 millions d'euros (-11 millions d'euros au 31 décembre 2013) sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2014 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2014, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt). Etant donné le niveau historiquement bas de la courbe des taux, la sensibilité du résultat financier avant impôt n'est donnée qu'en cas de hausse des taux d'intérêt.

Note 4 - 4. Risque de change

Note 4 - 4.1 Wendel

Au 30 juin 2014, Wendel détient 34 millions d'euros de placements financiers et de trésorerie libellés en dollars américains. Ces actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur. Ainsi, une baisse de 5% de la valeur du dollar américain par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de -2 millions d'euros dans le compte de résultat.

En outre, Bureau Veritas et Stahl exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro, notamment le dollar américain ou des monnaies qui lui sont liées. L'impact du risque de change des autres participations n'est pas significatif sur les comptes consolidés du Groupe.

Note 4 - 4.2 Bureau Veritas

Bureau Veritas opère au niveau international et est en conséquence exposé à un risque de fluctuation des cours de plusieurs devises étrangères.

Au 1^{er} semestre 2014, plus de deux tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 12% en dollars américains, 7% en yuans chinois, 5% en dollars australiens, 4% en dollars de Hong Kong et 3% en réaux brésiliens. Prises individuellement, les autres devises ne représentent pas plus de 5% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Cette évolution est notamment liée au fort développement des activités en dehors de la zone euro, en Asie et notamment en dollars américains aux États-Unis ou à des devises qui lui sont liées.

Ainsi, une variation de 5% de l'euro contre le dollar américain aurait eu un impact de 0,6% sur le résultat opérationnel du 1^{er} semestre 2014 de Bureau Veritas, une variation de 5% de l'euro contre le dollar australien aurait eu un impact de 0,05%, une variation de 5% de l'euro contre le yuan chinois

aurait eu un impact de 0,7%, une variation de 5 % de l'euro contre le real brésilien aurait eu un impact de 0,15% et une variation de 5% de l'euro contre le dollar de Hong Kong aurait eu un impact de 0,3%.

Enfin, l'impact sur le résultat avant impôt d'une variation de +/-1% du dollar américain sur les actifs et passifs financiers libellés en dollar américain et détenus par des entités de Bureau Veritas ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de +/-1,5 million d'euros.

Note 4 - 4.3 Stahl

Au 1^{er} semestre 2014, 53% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 8% en dollars américains, 12% en dollars singapouriens, 5% en réaux brésiliens et 7% en roupies indiennes. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact de +/-1,2% sur le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2014 avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Stahl, soit un impact de moins de 1 million d'euros. Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 211 millions d'euros qui est libellée en dollars américains et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la valeur du dollar américain face à l'euro de +/-5%, un impact de change d'environ -/+11 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 4 - 5. 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 d'irrecouvrabilité 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. Compte tenu du montant global de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 30 juin 2014 (voir la note 4-2 « Risque de liquidité »), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

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

Note 4 - 6. Risque de matières premières

Certaines participations du Groupe sont exposées au risque de variation des prix des matières premières.

Les achats de matières premières au 1^{er} semestre 2014 représentent environ 169 millions d'euros chez Materis Paints. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Materis Paints utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 17 millions d'euros sur une base semestrielle. Materis Paints estime néanmoins que, si les circonstances le permettent, une augmentation des prix de vente de ses produits à court terme peut compenser globalement l'effet de telles augmentations. Materis Paints travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs et en ayant recours à des reformulations dans l'élaboration de ses produits.

Pour le 1^{er} semestre 2014, les achats de matières premières de Stahl représentent environ 119 millions d'euros. Une augmentation de 10% du prix de l'ensemble des matières premières que Stahl utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 12 millions d'euros sur une base semestrielle. Cette participation estime que, si les circonstances le permettent, elle pourrait augmenter les prix de vente de ses produits à court terme afin de compenser globalement l'effet de telles augmentations. Stahl n'a pas conclu de contrats de couverture liés à l'évolution du cours des matières premières au cours du 1^{er} semestre 2014.

NOTE 5. INFORMATION SECTORIELLE

L'analyse du compte de résultat par secteur d'activité est répartie entre le « résultat des activités » et les éléments non récurrents.

Résultat des activités

Le résultat des activités correspond au résultat dit « récurrent » du Groupe. Il est composé du résultat des participations et du résultat des sociétés holdings à l'exclusion des éléments non récurrents et des effets liés aux écarts d'acquisition tels que définis ci-après :

- Le « résultat des participations » est défini comme étant le résultat net des sociétés sous contrôle exclusif (intégration globale : Bureau Veritas, Materis, Stahl, ainsi que Parcours, Mecatherm et NOP détenus par Oranje-Nassau Développement) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, IHS, ainsi que excecet détenu par Oranje-Nassau Développement) avant éléments non récurrents et effets liés aux allocations d'écarts d'acquisition ;
- Le résultat des sociétés holdings intègre les frais généraux de Wendel et des holdings, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et des holdings et les charges et produits d'impôts associés à ces éléments. Les montants retenus sont ceux constatés au niveau de Wendel et au niveau de l'intégralité des holdings financières consolidées (hors holding d'acquisition et hors filiales opérationnelles).

Résultat non récurrent

Les « résultats non récurrents » prennent en compte, pour l'ensemble du périmètre de consolidation, les montants nets d'impôts qui ne sont pas liés à l'activité opérationnelle des participations ou au fonctionnement récurrent de Wendel et de ses holdings :

- les plus et moins-values de cession d'actifs ;
- les coûts de restructurations considérés comme exceptionnels ;
- 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 ; et
- tout autre élément significatif non rattachable aux opérations récurrentes du Groupe.

Effets liés aux écarts d'acquisition

Les impacts sur le compte de résultat liés aux écarts d'acquisition proviennent des réévaluations d'actifs et de passifs effectuées lors d'une prise de participation (ou de la révision de ces allocations, dans un délai de douze mois suivant l'opération concernée). Ils concernent notamment :

- les stocks et en-cours ;
- les immobilisations corporelles ;
- les immobilisations incorporelles, dont les marques et les contrats ; et
- les impôts différés qui y sont relatifs.

Ces écritures comptables viennent modifier le résultat des participations, en déconnectant le compte de résultat des flux de trésorerie relatifs à l'activité des participations (les écritures sont en effet dérivées du prix d'acquisition des participations et non de l'activité des participations).

Note 5 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
					Saint-Gobain	IHS		
Résultat net des activités								
Chiffres d'affaires	1 967,4	⁽²⁾ 382,8	217,5	218,8			-	2 786,4
EBITDA	N/A	⁽²⁾ 31,4	39,2	N/A				
Résultat opérationnel ajusté (1)	310,0	18,0	33,7	21,0				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-0,5	-0,5				
Résultat opérationnel	310,0	17,0	33,1	20,6			-26,7	354,1
Coût de l'endettement financier net	-37,4	-46,3	-5,9	-5,3			-100,0	-194,9
Autres produits et charges financiers	-3,0	-1,5	-	-0,2				-4,7
Charges d'impôt	-85,1	-1,9	-7,5	-7,4			-0,1	-101,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	-	0,1	0,9	70,0	-9,3	-	61,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	47,6	-	-	-	-	-	47,6
Résultat net récurrent des activités	184,5	15,0	19,9	8,6	70,0	-9,3	-126,8	161,9
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	93,0	1,7	3,5	0,1	-	-0,0	-	98,3
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	91,5	13,3	16,4	8,5	70,0	-9,3	-126,8	63,6
Résultat non récurrent								
Résultat opérationnel	-38,0	-9,6	-30,4	-6,6	-	-	-29,9	-114,5
Résultat financier	-0,0	-38,7	-4,4	0,2	-	-	36,0	-6,9
Charges d'impôt	10,4	5,3	4,3	2,1	-	-	-	22,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-1,5	-63,1	-0,8	⁽³⁾ -106,7	-172,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	284,8	-	-	-	-	0,3	285,1
Résultat net non récurrent	-27,5	241,8	-30,5	-5,8	-63,1	-0,8	-100,4	13,6
dont:								
- Eléments non récurrents	-0,3	⁽⁴⁾ 243,8	-23,9	-1,2	-5,4	-0,8	-100,4	111,8
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-25,8	-2,0	-6,7	-4,5	-4,4	-	-	-43,4
- Dépréciations d'actifs	-1,5	-	-	-	-53,3	-	-	-54,7
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-13,3	23,2	-2,9	-0,1	-	-0,0	0,1	7,0
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-14,2	218,6	-27,6	-5,7	-63,1	-0,8	-100,6	6,7
Résultat net consolidé	156,9	256,8	-10,6	2,9	6,9	-10,2	-227,2	175,5
Résultat net consolidé - part des minoritaires	79,6	24,9	0,6	0,0	-	-0,0	0,1	105,2
Résultat net consolidé - part du Groupe	77,3	231,9	-11,2	2,8	6,9	-10,1	-227,3	70,3

- (1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les *management fees*.
- (2) Hors frais de holding de Materis et éliminations des transactions réalisées avec les divisions destinées à être cédées, le chiffre d'affaires réalisé par la division Materis Paints au cours du 1^{er} semestre 2014 est de 383,3 millions d'euros et son EBITDA s'élève à 37,0 millions d'euros.
- (3) Ce montant correspond au résultat de cession du bloc de 24 millions d'actions Saint-Gobain.
- (4) Ce montant inclut la plus-value de cession de 27,5 millions d'euros pour Kerneos et de 266,5 millions d'euros pour Parex.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	NOP	exceet	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités					
Chiffres d'affaires	163,8	36,9	18,1	-	218,8
EBITDA	N/A	3,4	2,9	-	
Résultat opérationnel ajusté (1)	16,1	2,8	2,2	-	21,0
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-0,1	-	-0,5
Résultat opérationnel	15,9	2,5	2,2	-	20,6
Coût de l'endettement financier net	-3,6	-1,5	-0,3	-	-5,3
Autres produits et charges financiers	0,0	-0,2	-	-	-0,2
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	12,4	N/A	N/A	-	
Charges d'impôt	-6,0	-0,6	-0,7	-	-7,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	0,9	0,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	6,3	0,2	1,2	0,9	8,6
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,1	0,0	0,0	-	0,1
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	6,3	0,2	1,2	0,9	8,5
Résultat non récurrent					
Résultat opérationnel	-2,9	-0,7	-3,0	-	-6,6
Résultat financier	-0,0	0,2	-	-	0,2
Charges d'impôt	0,8	0,2	1,1	-	2,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-1,5	-1,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-2,1	-0,3	-1,9	-1,5	-5,8
dont:					
- Eléments non récurrents	-1,0	0,1	-0,1	-0,2	-1,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-1,1	-0,4	-1,8	-1,3	-4,5
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,0	-0,0	-0,0	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-2,1	-0,3	-1,8	-1,5	-5,7
Résultat net consolidé	4,2	-0,1	-0,7	-0,6	2,9
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,1	-0,0	-0,0	-	0,0
Résultat net consolidé - part du Groupe	4,2	-0,1	-0,7	-0,6	2,8

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

Note 5 - 2. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
					Saint-Gobain	Legrand	IHS		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	1 957,5	378,1	175,7	181,8				-	2 693,0
EBITDA	N/A	27,4	30,3	N/A					
Résultat opérationnel ajusté (1)	313,2	16,3	25,4	15,2					
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-0,6	-0,4					
Résultat opérationnel	313,2	15,3	24,8	14,8				-23,5	344,6
Coût de l'endettement financier net	-31,6	-53,8	-6,0	-4,9				-98,9	-195,2
Autres produits et charges financiers	-2,1	-1,2	-	-0,2				-	-3,5
Charges d'impôt	-80,8	1,9	-5,6	-3,5				0,4	-87,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-0,1	0,0	0,1	0,8	71,5	13,8	-3,0	-	83,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	46,1	-	-	-	-	-	-	46,1
Résultat net récurrent des activités	198,6	8,3	13,3	7,0	71,5	13,8	-3,0	-122,0	187,6
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	99,8	1,8	1,0	0,3	-	-	-	-	102,9
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	98,8	6,5	12,3	6,8	71,5	13,8	-3,0	-122,0	84,7
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-36,5	-15,1	-6,5	-2,6	-	-	-	-1,7	-62,4
Résultat financier	-0,0	-19,5	-5,2	0,3	-	-	-	50,9	26,6
Charges d'impôt	10,0	4,1	6,5	0,8	-	-	-	-	21,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-0,3	-118,3	-2,2	-	369,0	248,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-20,7	-	-	-	-	-	-	-20,7
Résultat net non récurrent	-26,5	-51,2	-5,2	-1,8	-118,3	-2,2	-	418,2	213,0
dont:									
- Eléments non récurrents	-3,5	-32,3	-1,7	1,2	(2) -85,3	-1,7	-	(3) 418,2	294,8
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-23,0	-10,4	-3,5	-3,0	-14,1	-0,5	-	-	-54,5
- Dépréciations d'actifs	-	-8,5	-	-	-18,8	-	-	-	-27,3
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-12,9	-12,5	-0,4	-0,1	-	-	-	0,1	-25,8
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-13,6	-38,7	-4,8	-1,8	-118,3	-2,2	-	418,2	238,8
Résultat net consolidé	172,1	-42,9	8,1	5,2	-46,7	11,6	-3,0	296,2	400,6
Résultat net consolidé - part des minoritaires	86,9	-10,7	0,6	0,2	-	-	-	0,1	77,1
Résultat net consolidé - part du Groupe	85,1	-32,2	7,5	5,0	-46,7	11,6	-3,0	296,2	323,4

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

(2) Dont -88,9 millions d'euros d'impact de dilution sur la participation dans Saint-Gobain.

(3) Ce montant inclut le résultat de cession du bloc Legrand pour 369,0 millions d'euros.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	Oranje-Nassau Développement
Résultat net des activités				
Chiffres d'affaires	149,7	32,1	-	181,8
EBITDA	N/A	3,2	-	
Résultat opérationnel ajusté (1)	N/A	2,5	-	
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-	-0,4
Résultat opérationnel	12,5	2,3	-	14,8
Coût de l'endettement financier net	-3,1	-1,9	-	-4,9
Autres produits et charges financiers	-	-0,2	-	-0,2
Résultat courant avant impôt (RCAI), management fees inclus	9,5	N/A		
Charges d'impôt	-3,6	0,1	-	-3,5
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	0,8	0,8
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	5,9	0,3	0,8	7,0
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,3	0,0	-	0,3
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	5,6	0,3	0,8	6,8
Résultat non récurrent				
Résultat opérationnel	-1,9	-0,7	-	-2,6
Résultat financier	-	0,3	-	0,3
Charges d'impôt	0,6	0,1	-	0,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-0,3	-0,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	-1,3	-0,2	-0,3	-1,8
dont:				
- Eléments non récurrents	-	0,2	1,0	1,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-1,3	-0,4	-1,3	-3,0
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,1	-0,0	-	-0,1
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-1,2	-0,2	-0,3	-1,8
Résultat net consolidé	4,6	0,1	0,5	5,2
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,2	0,0	-	0,2
Résultat net consolidé - part du Groupe	4,4	0,1	0,5	5,0

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

Note 5 - 3. Analyse du Bilan au 30 juin 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	IHS	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	2 136,1	205,1	46,8	154,4	-	-	-	2 542,3
Immobilisations incorporelles nettes	811,1	207,6	99,7	108,0	-	-	0,1	1 226,5
Immobilisations corporelles nettes	443,9	94,1	143,8	625,1	-	-	12,4	1 319,3
Actifs financiers non courants	53,4	6,5	1,5	5,1	-	-	196,0	262,4
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	0,4	0,4
Titres mis en équivalence	2,6	0,3	2,5	55,0	2 869,5	312,1	-	3 242,0
Impôts différés actifs	129,0	30,5	11,1	7,7	-	-	1,8	180,2
Actifs non courants	3 576,1	544,2	305,5	955,3	2 869,5	312,1	210,7	8 773,3
Actifs destinés à être cédés	-	327,1	0,9	-	-	-	-	328,0
Stocks et travaux en cours	15,1	105,6	87,4	42,8	-	-	-	250,8
Créances clients	1 093,3	186,8	127,5	92,8	-	-	0,3	1 500,6
Autres actifs courants	152,9	50,0	17,4	12,3	-	-	5,3	237,9
Impôts exigibles	50,9	-	4,8	1,5	-	-	14,4	71,5
Autres actifs financiers courants	5,9	-	-	-	-	-	443,6	449,5
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	176,8	18,6	33,4	16,3	-	-	1 080,9	1 326,0
Actifs courants	1 494,9	361,0	270,5	165,6	-	-	1 544,4	3 836,4
Total de l'actif								12 937,7
Capitaux propres-part groupe								2 546,6
Intérêts minoritaires								529,2
Total des capitaux propres								3 075,8
Provisions	202,8	30,5	13,9	8,8	-	-	28,6	284,6
Dettes financières	1 933,3	518,6	236,5	287,2	-	-	3 197,5	6 173,1
Autres passifs financiers	22,9	0,2	-	4,2	-	-	245,3	272,5
Impôts différés passifs	220,7	145,3	16,7	45,2	-	-	0,0	427,9
Total des passifs non courants	2 379,6	694,6	267,1	345,4	-	-	3 471,3	7 158,1
Passifs destinés à être cédés	-	117,9	-	-	-	-	-	117,9
Provisions	-	2,1	0,3	5,1	-	-	-	7,6
Dettes financières	222,8	77,0	19,9	283,0	-	-	537,3	1 140,0
Autres passifs financiers	44,2	-	12,9	-	-	-	1,3	58,4
Dettes fournisseurs	257,4	123,6	65,7	87,8	-	-	9,9	544,3
Autres dettes	550,1	109,7	41,9	42,5	-	-	16,0	760,2
Impôts exigibles	72,7	-1,5	2,9	1,0	-	-	0,3	75,4
Total des passifs courants	1 147,2	311,1	143,6	419,3	-	-	564,8	2 585,9
Total du passif								12 937,7

Au 30 juin 2014, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	NOP	exceet	Orange-Nassau Développement
Ecart d'acquisition nets	35,8	102,3	16,2	-	154,4
Immobilisations incorporelles nettes	10,2	69,7	28,2	-	108,0
Immobilisations corporelles nettes	608,1	6,3	10,7	-	625,1
Actifs financiers non courants	3,1	0,5	1,5	-	5,1
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	-	55,0	55,0
Impôts différés actifs	5,2	2,5	0,0	-	7,7
Actifs non courants	662,3	181,3	56,7	55,0	955,3
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	24,8	10,8	7,1	-	42,8
Créances clients	34,9	46,3	11,6	-	92,8
Autres actifs courants	8,5	3,6	0,1	-	12,3
Impôts exigibles	-	1,5	-	-	1,5
Autres actifs financiers courants	-	-	-	-	-
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	2,0	7,4	6,9	-	16,3
Actifs courants	70,3	69,6	25,7	-	165,6
Provisions	0,7	2,3	5,8	-	8,8
Dettes financières	213,4	41,6	32,2	-	287,2
Autres passifs financiers	1,5	1,9	0,8	-	4,2
Impôts différés passifs	10,4	24,6	10,2	-	45,2
Total des passifs non courants	226,0	70,3	49,0	-	345,4
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-
Provisions	2,3	2,8	-	-	5,1
Dettes financières	267,9	13,0	2,0	-	283,0
Autres passifs financiers	-	-	-	-	-
Dettes fournisseurs	73,1	10,8	3,9	-	87,8
Autres dettes	11,1	28,6	2,8	-	42,5
Impôts exigibles	-	-	1,0	-	1,0
Total des passifs courants	354,4	55,3	9,6	-	419,3

Note 5 - 4. Analyse du Bilan au 31 décembre 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	IHS	Wendel & Holdings	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 885,2	548,2	24,1	138,1	-	-	-	2 595,6
Immobilisations incorporelles nettes	585,0	498,6	64,2	81,1	-	-	0,1	1 229,0
Immobilisations corporelles nettes	401,3	286,5	84,5	576,3	-	-	10,9	1 359,5
Actifs financiers non courants	45,5	8,4	0,5	3,6	-	-	157,9	215,9
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	6,4	6,4
Titres mis en équivalence	0,8	0,4	2,4	55,7	4 004,8	185,1	-	4 249,2
Impôts différés actifs	122,1	41,3	10,7	8,7	-	-	1,8	184,7
Actifs non courants	3 039,9	1 383,4	186,4	863,5	4 004,8	185,1	177,2	9 840,3
Actifs destinés à être cédés	-	801,0	4,5	-	-	-	-	805,5
Stocks et travaux en cours	12,6	170,8	42,7	33,0	-	-	-	259,2
Créances clients	992,0	295,1	68,1	78,2	-	-	0,3	1 433,7
Autres actifs courants	117,8	61,8	8,4	13,8	-	-	5,5	207,4
Impôts exigibles	40,7	-	4,3	1,6	-	-	19,6	66,1
Autres actifs financiers courants	6,9	0,2	-	0,0	-	-	348,0	355,1
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	190,6	68,1	58,2	13,4	-	-	427,6	758,0
Actifs courants	1 360,7	596,0	181,8	139,9	-	-	800,9	3 079,4
Total de l'actif								13 725,1
Capitaux propres-part groupe								2 535,5
Intérêts minoritaires								522,1
Total des capitaux propres								3 057,6
Provisions	197,0	38,7	2,9	2,5	-	-	28,6	269,6
Dettes financières	1 407,1	1 792,8	52,6	251,2	-	-	3 247,6	6 751,3
Autres passifs financiers	24,3	13,9	-	3,5	-	-	188,6	230,3
Impôts différés passifs	158,6	260,5	17,2	34,3	-	-	0,0	470,6
Total des passifs non courants	1 787,0	2 105,8	72,6	291,6	-	-	3 464,8	7 721,8
Passifs destinés à être cédés	-	375,2	-	-	-	-	-	375,2
Provisions	-	2,5	0,3	6,6	-	-	-	9,4
Dettes financières	104,2	62,8	121,1	254,7	-	-	551,1	1 093,9
Autres passifs financiers	47,7	1,0	1,7	0,3	-	-	7,8	58,6
Dettes fournisseurs	232,3	184,2	38,1	86,0	-	-	8,6	549,2
Autres dettes	555,6	144,4	26,9	34,2	-	-	15,3	776,4
Impôts exigibles	81,0	0,5	1,3	-	-	-	0,2	83,1
Total des passifs courants	1 020,9	395,4	189,4	381,8	-	-	583,1	2 570,6
Total du passif								13 725,1

Au 31 décembre 2013, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	exceet	Orange-Nassau Développement
Ecart d'acquisition nets	35,8	102,3	-	138,1
Immobilisations incorporelles nettes	11,8	69,3	-	81,1
Immobilisations corporelles nettes	570,0	6,3	-	576,3
Actifs financiers non courants	3,1	0,5	-	3,6
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	55,7	55,7
Impôts différés actifs	6,2	2,5	-	8,7
Actifs non courants	626,9	180,9	55,7	863,5
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	24,8	8,2	-	33,0
Créances clients	29,0	49,2	-	78,2
Autres actifs courants	11,0	2,7	-	13,8
Impôts exigibles	-	1,6	-	1,6
Autres actifs financiers courants	0,0	-	-	0,0
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	2,9	10,5	-	13,4
Actifs courants	67,7	72,2	-	139,9
Provisions	0,3	2,2	-	2,5
Dettes financières	204,3	46,9	-	251,2
Autres passifs financiers	1,5	2,0	-	3,5
Impôts différés passifs	9,8	24,6	-	34,3
Total des passifs non courants	215,9	75,7	-	291,6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-
Provisions	2,3	4,3	-	6,6
Dettes financières	246,2	8,5	-	254,7
Autres passifs financiers	0,3	-	-	0,3
Dettes fournisseurs	71,0	15,0	-	86,0
Autres dettes	11,1	23,1	-	34,2
Impôts exigibles	-	-	-	-
Total des passifs courants	330,9	50,9	-	381,8

Note 5 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	276,7	21,0	19,4	89,8	-31,3	-	375,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-547,6	861,1	-65,2	-108,5	885,8	-108,1	917,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	362,7	-948,2	23,2	24,3	-204,1	108,1	-633,9
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-102,1	16,5	-2,4	-2,7	-3,1	-	-93,8

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2014 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	NOP	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	83,8	2,3	3,8	89,8
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-110,3	-2,5	4,3	-108,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	27,4	-1,9	-1,2	24,3
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-1,7	-1,0	0,0	-2,7

Note 5 - 6. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Wendel et Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	285,7	66,2	19,9	83,0	-21,4	-	433,4
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-127,7	-33,5	-3,7	-92,5	554,4	-103,0	193,9
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-111,5	-3,6	-22,8	11,1	-179,3	103,0	-203,0
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-64,3	-15,4	-2,9	-4,3	4,3	-	-82,6

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2013 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours	Mecatherm	Total Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	77,0	6,0	83,0
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-90,7	-1,8	-92,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	18,4	-7,2	11,1
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-5,2	0,8	-4,3

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 6. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2014		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 195,4	59,4	2 136,1
Materis	404,5	199,4	205,1
Stahl	46,8	-	46,8
Oranje-Nassau Développement	154,4	-	154,4
Total	2 801,1	258,8	2 542,3

En millions d'euros	31.12.2013		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	1 943,0	57,9	1 885,2
Materis	876,0	327,7	548,2
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau Développement	138,1	-	138,1
Total	2 981,2	385,6	2 595,6

Les principales variations de l'exercice sont les suivantes :

En millions d'euros	1er semestre
	2014
Montant net en début d'exercice	2 595,6
Regroupements d'entreprises (1)	14,0
Reclassement de Chryso en "activités destinées à être cédées"	-103,1
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	37,3
Dépréciations de l'exercice	-1,5
Montant net en fin d'exercice	2 542,3

(1) Au 1^{er} semestre 2014, ce poste inclut notamment les acquisitions réalisées par Bureau Veritas pour +216,6 millions d'euros et l'impact des cessions de Kerneos et Parex pour -240,4 millions d'euros.

Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Aucun indice de perte de valeur significatif n'a été identifié sur les Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) reconnues au niveau de Wendel (Bureau Veritas, Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP). Les principaux indices suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable pour Bureau Veritas qui est cotée. En ce qui concerne les participations non cotées pour lesquelles les tests sont fondés sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs (valeur d'utilité), l'analyse de l'activité de ces participations et des projections disponibles à la clôture du 30 juin 2014 ne remet pas en cause les tests réalisés au 31 décembre 2013. A cette date, les tests réalisés n'avaient pas conduit à constater de dépréciation au niveau de la consolidation de Wendel. Aucun test de dépréciation n'a donc été effectué sur ces UGT à la clôture du 30 juin 2014 dans la mesure où leur réalisation n'est requise par les normes qu'une fois par an, sauf en cas d'identification d'un indice de perte de valeur. En ce qui concerne Bureau Veritas qui est cotée, le test est réalisé habituellement sur la base de la juste valeur (cours de bourse) qui reste très significativement supérieure à la valeur comptable au 30 juin 2014. Les tests annuels obligatoires seront effectués au 31 décembre 2014.

NOTE 7. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Saint-Gobain	2 869,5	4 004,8
IHS	312,1	185,1
exceet	55,0	55,7
Participations de Bureau Veritas	2,6	0,8
Participations de Materis	0,3	0,4
Participations de Stahl	2,5	2,4
Total	3 242,0	4 249,2

La variation des titres mis en équivalence s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	1er semestre 2014
Montant en début d'exercice	4 249,2
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	35,7
IHS	-9,6
except	-0,6
Autres	0,1
Dividendes de l'exercice versés par Saint-Gobain	-81,6
Conséquences des variations des écarts de conversion	28,3
Cessions de titres Saint-Gobain (1)	-1 072,1
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain (1)	-29,3
Réinvestissement dans IHS (1)	145,4
Autres	-23,4
Montant au 30 juin 2014	3 242,0

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre ».

Note 7 - 1. Complément d'information sur Saint-Gobain

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013 retraité (4)
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants (1)	27 858	27 930
Total des actifs courants (1)	17 253	17 685
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	3 854	3 884
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel) (2)	2 723	3 179
Intérêts minoritaires	374	345
Total des dettes non courantes (1)	14 473	15 045
Total des dettes courantes (1)	12 246	12 683
	1er semestre 2014	1er semestre 2013 retraité (4)
Chiffre d'affaires (1) (3)	20 446	20 651
Résultat d'exploitation (1)	1 330	1 224
Résultat opérationnel (1)	1 260	939
Résultat net courant part du groupe (1)	511	402
Résultat net part du groupe (1)	671	313
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-30	-83

- (1) Dans les comptes de Saint-Gobain, à 100%.
- (2) Valeur du goodwill résiduel post-dépréciation, voir la note 7-4.1 « Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain mis en équivalence ».
- (3) Au 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires est en recul de 1,0% dont +4,1% à structure et taux de change constants.
- (4) Les retraitements sont principalement consécutifs à l'application des normes IFRS 10 et IFRS 11 relatives à la consolidation et aux partenariats.

Note 7 - 2. Complément d'information sur IHS

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants (1)	776,3	602,7
Total des actifs courants (1)	439,5	264,2
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel)	50,6	50,6
Intérêts minoritaires (1)	11,6	17,6
Total des dettes non courantes (1)	352,0	314,2
Total des dettes courantes (1)	76,4	106,6
	1er semestre 2014	Période de 2 mois à fin juin 2013 (2)
Chiffre d'affaires (1)	95,8	25,4
EBITDA (1)	27,8	6,3
Résultat net part du groupe (1)	-25,5	-7,8

- (1) Dans les comptes d'IHS, à 100%.
- (2) La date d'arrêt de comptes d'IHS la plus proche de la prise de participation était celle du 30 avril 2013. Au 30 juin 2013, deux mois d'activité ont ainsi été consolidés dans le compte de résultat consolidé du groupe Wendel.

Note 7 - 3. Complément d'information sur exceet

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants (1)	93,4	95,1
Total des actifs courants (1)	92,4	87,7
Ajustement de Goodwill (Wendel)	93,9	97,2
Intérêts minoritaires	-	-
Total des dettes non courantes (1)	46,8	47,1
Total des dettes courantes (1)	39,5	37,0
	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Chiffre d'affaires (1) (2)	92,9	90,8
EBITDA (1)	8,9	8,2
Résultat net part du groupe (1)	1,2	5,0
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-3,3	-3,3

(1) Dans les comptes d'exceet, à 100%.

(2) Au 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires progresse de 2,3%, avec une contribution organique de 2,3%.

Le taux de détention d'Oranje-Nassau Développement dans exceet Group SE est soumis à l'effet potentiellement dilutif d'instruments financiers émis par exceet (voir la note 9-3 « Complément d'informations sur exceet » dans les comptes consolidés 2013).

Note 7 - 4. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Les tests décrits ci-dessous sont fondés 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 2014. 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 significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que les valeurs d'utilité considérées soient ultérieurement différentes de celles déterminées à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de juin 2014.

Aucun test de dépréciation n'a été réalisé sur IHS dans la mesure où aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur cette participation.

Note 7 - 4.1 Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence reste supérieure à la valeur boursière.

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 (41,2€/action, soit 2 711,8 millions d'euros pour les 65,8 millions de titres Saint-Gobain), 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 ce calcul a été élaboré par Wendel notamment à partir 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 qui sous-tendent ce plan sont établies par métier et par pays (évolution des marchés sous-jacents, effet prix...). Aucun scénario de cession des activités de conditionnement, hors Verallia North America cédée en avril 2014, n'est pris en compte, et, conformément à IAS 36, le plan d'affaires n'intègre 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 2013 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est également identique à celui utilisé au 31 décembre 2013 : 8% ; il est notamment fondé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta des comparables) et sur la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

Le test réalisé au 31 décembre 2012 avait conduit à constater une dépréciation de 4,6€/titres soit un montant de 414 millions d'euros pour l'ensemble des titres Saint-Gobain mis en équivalence à cette date. Post cession du bloc de 24 millions de titres en mai 2014 (voir la note « Variations de périmètre ») et ajustement lié à la cession de Verallia North America par Saint-Gobain, cette dépréciation est de 292 millions d'euros au 30 juin 2014, soit 4,43€/action. La valeur comptable brute des titres Saint-Gobain dans les comptes de Wendel s'établit à 48,03€/action au 30 juin 2014 et la valeur nette s'établit à 43,60€/action (2 869,5 millions d'euros pour l'ensemble des titres consolidés). La valeur d'utilité estimée pour la clôture de juin 2014 s'élève à 44,45€/action, niveau proche de la valeur nette comptable. Aucune information significative concernant la situation financière de Saint-Gobain ne remet en cause la dépréciation, elle est donc maintenue dans les comptes du 30 juin 2014. L'écart entre le cours de bourse et la valeur comptable nette s'explique quant à lui par l'horizon d'investissement de Wendel et par l'influence notable que Wendel exerce sur Saint-Gobain.

Une analyse de sensibilité montre que :

- en cas de hausse du taux d'actualisation de 0,5%, une dépréciation complémentaire de -273 millions d'euros devrait être constatée ;
- en cas de diminution de 0,5% du taux de croissance à long terme, une dépréciation complémentaire de -189 millions d'euros devrait être constatée ; ou

- en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, une dépréciation complémentaire de -434 millions d'euros devrait être constatée.

Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

Note 7 - 4.2 Test de dépréciation sur les titres except

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable de ces titres mis en équivalence est supérieure à la valeur boursière.

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 (33,1 millions d'euros pour les 5,7 millions de titres détenus), 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 retenu porte sur 8 ans et, conformément à IAS 36, les hypothèses n'intègrent pas d'opération de croissance externe. Comme en 2013, le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2% et le taux d'actualisation est de 10%. L'impact des instruments dilutifs du capital d'except a été pris en compte.

La valeur d'utilité ainsi calculée est supérieure à la valeur comptable. En conséquence aucune dépréciation n'est à constater.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de 0,5% ou en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 8 ans, une dépréciation inférieure à 1 million d'euros devrait être constatée. En ce qui concerne le taux de croissance à long terme, une dépréciation ne serait comptabilisée qu'en cas d'utilisation d'un taux inférieur à 1,5%.

NOTE 8. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs non-courants	0,4	6,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs courants	1 080,9	427,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (1)	1 081,2	434,1
Bureau Veritas	176,8	190,6
Materis	18,6	68,1
Stahl	33,4	58,2
Oranje-Nassau Développement	16,3	13,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs courants	245,1	330,3
Total	1 326,4	764,4
<i>dont actifs non courants</i>	<i>0,4</i>	<i>6,4</i>
<i>dont actifs courants</i>	<i>1 326,0</i>	<i>758,0</i>

(1) A cette trésorerie s'ajoutent 327,5 millions d'euros de placements financiers à court terme au 30 juin 2014 et 323,9 millions d'euros au 31 décembre 2013 (voir la note 4-2.1 « Risque de liquidité de Wendel »).

NOTE 9. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Note 9 - 1. Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2014	31.12.2013
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	0,4	6,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat (1)	1	1 080,9	427,6
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	1	327,5	323,9
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 408,7	758,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat (1)	1	245,1	330,3
Actifs disponibles à la vente - B	Capitaux propres (2)	3	104,6	126,6
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat (1)	1	31,2	20,5
Prêts - C	Coût amorti	N/A	70,0	8,8
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	65,5	58,5
Instruments dérivés - D	Compte de résultat (1)/ Capitaux propres (2)	voir D	9,2	10,5
Autres - E			104,1	22,1
Total			2 038,3	1 335,4
<i>dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis</i>			<i>262,8</i>	<i>222,3</i>
<i>dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie</i>			<i>1 775,5</i>	<i>1 113,1</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres.

Note 9 - 2. Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2014	31.12.2013
Instruments dérivés - D	Compte de résultat (1)/ Capitaux propres (2)	voir D	156,7	177,0
Autres (y-compris Puts de minoritaires) - F	N/A	N/A	174,2	111,9
Total			330,9	288,9
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>272,5</i>	<i>230,3</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>58,4</i>	<i>58,6</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres.

Note 9 - 3. 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 la note 8 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Au 30 juin 2014, ce poste intègre la participation Saham pour 100 millions d’euros. Ce groupe, basé au Maroc et détenu majoritairement par son fondateur, a deux métiers historiques : l’assurance et les centres de relations clients. Il se développe également dans les domaines de l’immobilier et de la santé afin de tirer profit des synergies existantes avec ses activités d’assurance. Cette participation représente 13,3% du capital de Saham.

C – Prêts : Le montant inclut notamment le prêt de 60 millions d’euros accordé à Kerneos lors de sa cession par Materis (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

D – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2014		31.12.2013	
		Actif	Passif	Actif	Passif
<i>Puts</i> sur Saint-Gobain vendus (1)	2	-	129,1	-	141,9
<i>Swaps</i> de taux d'intérêts	2	8,6	25,4	9,7	29,2
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	0,5	2,3	0,8	5,8
Total		9,2	156,7	10,5	177,0
<i>dont part non courante</i>		8,6	153,6	9,7	168,8
<i>dont part courante</i>		0,5	3,2	0,8	8,2

(1) Voir la description des *puts* dans la note ci-après.

(2) Voir la description des *swaps* dans la note ci-après.

E – Autres actifs financiers : Le montant comprend 81,6 millions d’euros de créance au titre du dividende versé par Saint-Gobain en juillet 2014 (post-clôture).

F – Autres passifs financiers : Ce poste inclut 49,9 millions d’euros d’*earnouts* et de paiements différés dans les filiales opérationnelles et les *puts* de minoritaires et passifs liés aux engagements de liquidité au niveau de Wendel et des holdings (voir la note 28-5 « Pactes d’actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

Note 9 - 4. Puts (options de vente) émis sur titres Saint-Gobain

Les échéances des 6,1 millions de *puts* Saint-Gobain émis sont les suivantes :

- septembre 2015 pour 2 152 560 *puts*,
- décembre 2015 pour 2 595 360 *puts*, et
- mars 2016 pour 1 341 858 *puts*.

La variation de juste valeur de ces passifs au cours du 1^{er} semestre 2014 est comptabilisée en « autres produits et charges financiers » pour un montant de 13 millions d'euros.

Note 9 - 5. Swaps de taux d'intérêt et couvertures de change

La valeur des *swaps* est calculée par les contreparties, lesquelles se basent sur la courbe des taux d'intérêt de la date de clôture et actualisent les flux attendus au titre de ces contrats.

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification comptable	Départ (1)	Échéance (1)	30.06.2014	31.12.2013
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des dettes portées par Wendel						
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	0,5	0,6
300M€	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	1,0	0,5
800M€	Paie 1,04% contre Euribor (2)		01-2014	01-2016	-10,7	-10,2
	Autres swaps de taux échus au premier trimestre 2014 (2)					-0,7
Couverture des dettes financières des filiales						
450M€	Cap 0,88% sur Euribor		pré-clôture	04-2015	-	0,1
800M€	Cap 0,79% sur Euribor		pré-clôture	04-2015	-	0,1
95M\$	Paie 2,73% contre Libor		pré-clôture	12-2014	-0,9	-1,7
34M€	Paie 1,38% contre Euribor		pré-clôture	01-2015	-0,3	-0,5
	Autres	Couverture			-6,3	-7,7
Total					-16,8	-19,5

(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'intérêt payés au titre des dettes bancaires à taux variables. La valeur nette de l'ensemble des *swaps* est de -10,7 millions d'euros au 30 juin 2014 contre -10,8 millions d'euros fin 2013. La déqualification de ces instruments a eu un impact de +5,4 millions d'euros sur les réserves de couverture en capitaux propres, ainsi qu'un impact de -5,4 millions d'euros sur le compte de résultat. La variation de la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés s'élève à +0,2 million d'euros.

NOTE 10. CAPITAUX PROPRES

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions auto détenues	Nombre d'actions en circulation
Au 31.12.2013	4 €	48 631 341	1 749 729	46 881 612
Au 30.06.2014	4 €	48 734 009	2 163 938	46 570 071

La variation de 102 668 du nombre de titres composant le capital provient des levées d'options de souscription effectuées au cours du 1^{er} semestre 2014.

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 136 000 actions au 30 juin 2014 (prix de revient unitaire : 108,34 €/action), contre 100 000 actions au 31 décembre 2013, soit une augmentation de 36 000 titres au cours du 1^{er} semestre 2014.

Au 30 juin 2014, Wendel détient hors du contrat de liquidité 2 027 938 actions propres (1 649 729 actions propres au 31 décembre 2013). Ces actions propres sont notamment affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites, des actions de performance attribuées et pour le solde à d'éventuelles opérations de croissance externe.

La variation nette de +378 209 titres est liée à :

- l'acquisition de 417 658 titres au cours du semestre ; et
- la vente de 39 449 actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat.

Au total, l'auto-détention représente 4,44% du capital au 30 juin 2014.

NOTE 11. PROVISIONS

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Provisions pour risques et charges	105,3	115,5
Avantages accordés aux salariés	186,9	163,5
Total	292,2	279,0
<i>dont non courant</i>	<i>284,6</i>	<i>269,6</i>
<i>dont courant</i>	<i>7,6</i>	<i>9,4</i>

Note 11 - 1. Provisions pour risques et charges

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Bureau Veritas	64,5	71,4
Materis	13,4	15,9
Stahl	0,7	0,6
Orange-Nassau Développement	5,9	6,7
Wendel et holdings	20,8	20,8
Total	105,3	115,5
<i>dont non courant</i>	<i>97,7</i>	<i>106,1</i>
<i>dont courant</i>	<i>7,6</i>	<i>9,4</i>

Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour les filiales opérationnelles et pour Wendel et les holdings sont décrits dans la note 15-1 « Provisions pour risques et charges », dans les comptes consolidés 2013.

Concernant les diverses procédures judiciaires intentées par d'anciens cadres de Wendel en conséquence du débouclage d'un mécanisme d'association aux performances du Groupe : le montant des demandes, formées contre différents défendeurs dont Wendel, s'élève à environ 30 millions d'euros, à parfaire (selon les demandeurs) des éventuelles conséquences des procédures engagées à ce titre par l'administration fiscale à leur encontre. L'un de ces anciens cadres a été débouté par décision du Tribunal de commerce du 17 décembre 2013, qui l'a également condamné à payer à Wendel un euro de dommages et intérêts en réparation de son préjudice d'image. Il a fait appel de cette décision. Dans un autre contentieux qu'il avait initié à l'encontre de Wendel devant le Conseil des Prud'hommes après son licenciement en juin 2009, il a également été débouté par jugement du 31 mars 2014, dont il a fait appel. La Société estime que ces diverses demandes d'anciens cadres ne sont pas fondées et ne les a pas provisionnées.

Note 11 - 2. Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	30.06.2014	31.12.2013
Bureau Veritas	138,3	125,6
Materis	19,2	25,3
Stahl	13,5	2,5
Oranje-Nassau Développement	8,0	2,4
Wendel et holdings	7,8	7,8
	186,9	163,5

NOTE 12. DETTES FINANCIERES

Les principaux mouvements du 1^{er} semestre 2014 sont décrits dans la note 4 – 2 « Risque de liquidité ».

En millions d'euros								
	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (2)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2014	31.12.2013
Wendel								
Obligations 2014	EUR	4,875%	6,579%	11-2014	in fine		445,1	476,6
Obligations 2015	EUR	4,875%	4,910%	09-2015	in fine		347,6	368,5
Obligations 2016	EUR	4,875%	5,501%	05-2016	in fine		643,7	649,7
Obligations 2017	EUR	4,375%	5,186%	08-2017	in fine		692,0	692,0
Obligations 2018	EUR	6,750%	5,727%	04-2018	in fine		500,0	500,0
Obligations 2019	EUR	5,875%	5,397%	09-2019	in fine		600,0	600,0
Obligations 2021	EUR	3,750%	3,833%	01-2021	in fine		400,0	
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		05-2018	revolver	600 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations et du crédit syndiqué							0,7	-2,8
Intérêts courus							91,1	71,2
							3 720,1	3 355,2
Holdings - financement de l'investissement dans Saint-Gobain								
Dette bancaire (1)	EUR	Euribor+marge		03-2020	revolver	800 MEUR	-	425,0
Dette bancaire (1)	EUR	Euribor+marge		07-2017	revolver	700 MEUR	-	-
Frais d'emprunt à étaler							-3,0	-1,3
Intérêts courus							1,3	3,3
							-1,7	427,1
Holdings								
Prêts d'actionnaires minoritaires							16,4	16,5
							16,4	16,5
Bureau Veritas								
Obligations 2017	EUR	3,750%		05-2017	in fine		500,0	500,0
Obligations 2021	EUR	3,125%		01-2021	in fine		500,0	
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux fixe							158,0	9,1
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux variable							64,8	95,1
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux fixe							77,5	176,5
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux variable							339,8	211,2
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux fixe							387,8	445,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux variable							128,1	74,4
							2 156,0	1 511,3
Materis (3)								
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		10-2015 à 12-2016	amortissable		500,3	1 725,7
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-	-20,1
Prêts d'actionnaires							72,7	68,3
Autres dettes et intérêts courus							22,7	81,7
							595,7	1 855,6
Stahl								
Dette bancaire	EUR et USD	Fixe et variable		remboursée			-	167,3
Prêts d'actionnaires				remboursés			-	5,1
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		06-2019	revolver	35 MEUR	-	-
Dette bancaire	USD	Libor+marge		06-2019	amortissable	143,8 MUSD	105,7	-
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		06-2019	amortissable	26 MEUR	26,0	-
Dette bancaire	USD	Libor+marge		12-2019	in fine	143,8 MUSD	105,7	-
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		12-2019	in fine	26 MEUR	26,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-7,2	-
Autres dettes et intérêts courus							0,1	1,3
							256,4	173,7
Parcours								
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		2014 à 2017	amortissable		453,0	434,6
Autres dettes et intérêts courus							28,4	15,9
							481,3	450,5
Mecatherm								
Dette bancaire (senior)	EUR	Euribor+marge		2014 à 2018	amortissable		50,3	55,2
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		sept-17	revolver	5 MEUR	4,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-1,6	-1,8
Autres dettes et intérêts courus							1,8	2,0
							54,6	55,4
NOP								
Dette bancaire	JPY	Tibor+marge		2014 à 2019	amortissable	1,6 Md JPY	11,8	-
Dette bancaire	JPY	Tibor+marge		févr-19	in fine	3,0 Mds JPY	21,7	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-0,3	-
Autres dettes et intérêts courus							1,0	-
							34,3	-
Total							7 313,1	7 845,2
<i>dont part non courante</i>							<i>6 173,1</i>	<i>6 751,3</i>
<i>dont part courante</i>							<i>1 140,0</i>	<i>1 093,9</i>

- (1) 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.
- (2) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte les primes d'émission et les frais bancaires liés à l'émission. Concernant les souches ayant fait l'objet de plusieurs émissions, le taux d'intérêt effectif correspond à la moyenne pondérée par le nominal émis.
- (3) La dette portée par la division Chryso (division Adjuvants de Materis) est reclassée en passif des activités destinées à être cédées conformément à la norme IFRS 5. Elle s'élève à 50,6 millions d'euros (voir la note 2 sur les « Variations de périmètre »). Par ailleurs, la dette de Materis a été refinancée en août 2014 (post clôture), voir la note 4-2.3.2 « Dettes financières de Materis : Materis Paints et Chryso ».

Note 12 - 1. Échéancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel (1)	-445,1	-2 183,3	-1 000,0	-3 628,4
Intérêts de Wendel et des holdings	-206,6	-482,0	-68,6	-757,1
Participations				
- nominal	-531,2	-1 822,3	-1 147,6	-3 501,1
- intérêts (2)	-98,3	-415,1	-57,2	-570,6
TOTAL	-1 281,1	-4 902,6	-2 273,4	-8 457,2

- (1) L'échéancier du nominal de la dette Wendel ne prend pas en compte les *puts* émis dont la valeur de remboursement dépend du cours de Saint-Gobain à l'échéance des contrats. Au 30 juin 2014, la valeur de marché de ces *puts* est de -129,1 millions d'euros pour des maturités comprise entre 2015 et 2016 (voir la note 9-4 sur les « *Puts* (options de vente) émis sur titres Saint-Gobain »).
- (2) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2014. Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

NOTE 13. ACTIFS ET PASSIFS DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES

Au 30 juin 2014, les actifs et passifs destinés à être cédés sont principalement constitués des actifs et des passifs de la division Adjuvant de Materis (Chryso). La cession devrait intervenir au cours du 2nd semestre 2014 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Les actifs et passifs (hors prêts et dettes intra-groupe) de Chryso au 30 juin 2014 sont les suivants :

En millions d'euros	Actif		Passif
Ecart d'acquisition nets	103,0	Provisions	3,4
Immobilisations incorporelles nettes	65,7	Dettes financières	50,6
Immobilisations corporelles nettes	43,0	Dettes fournisseurs	29,6
Stocks	30,9	Impôts différés passifs	22,9
Créances clients	68,4	Autres	11,3
Comptes de trésorerie et équ. de trésorerie	8,2		
Autres	8,0		
Total	327,1		117,9

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Conformément à IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les éléments du résultat des divisions Aluminates, Mortiers et Adjuvants de Materis (respectivement Kerneos, Parex et Chryso) ont été reclassés en « Résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées » pour les périodes de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014 et du 1^{er} janvier 2013 au 30 juin 2013.

NOTE 14. CHIFFRE D'AFFAIRES

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	1 967,4	1 957,5	0,5%	1,8%
Materis Paints (1)	382,8	378,1	1,2%	2,7%
Stahl	217,5	175,7	23,8%	8,0%
Oranje-Nassau Développement				
- Parcours	163,8	149,7	9,4%	9,4%
- Mecatherm	36,9	32,1	14,8%	14,8%
- NOP	18,1	-	-	-
Total	2 786,4	2 693,0	3,5%	2,9%

(1) Après élimination des transactions réalisées avec les divisions destinées à être cédées ou cédées (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 15. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (1)	5,3	4,1
	5,3	4,1
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-190,9	-190,2
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-5,3	-5,1
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-26,8	-15,8
	-223,0	-211,1
Total	-217,7	-206,9

(1) Dont 4,3 millions d'euros pour Wendel et les holdings auxquels s'ajoutent 3,5 millions d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 7,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014 (8,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013) sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et holdings.

NOTE 16. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	0,0	-0,3
Dividendes de participations non consolidées	0,5	2,6
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions	10,3	11,6
Intérêts sur autres actifs financiers	7,2	4,9
Différences de change	-3,5	-4,0
Impacts d'actualisation	-1,9	-1,2
Résultat sur rachat de dette	-2,4	4,4
Autres	1,0	16,8
Total	11,2	34,9

NOTE 17. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Impôts exigibles	-95,8	-80,2
Impôts différés	16,1	13,9
Total	-79,8	-66,3

La part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) a été enregistrée en impôts sur les résultats conformément à la norme IAS 12 et au communiqué du CNC du 14 janvier 2010.

NOTE 18. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	35,7	42,1
Legrand	-	12,9
IHS	-9,6	-3,0
exceet	-0,6	0,5
Autres sociétés	0,1	0,0
Cession de titres Legrand	-	369,0
Impacts de dilution Legrand	-	-1,3
Cession de titres Saint-Gobain (1)	-106,7	-
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain (1)	-29,3	-88,9
Total	-110,4	331,4

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

NOTE 19. RESULTAT NET DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Résultat de cession		
Materis : divisions Aluminates et Mortiers	287,8	-
Autres	0,3	-
	288,1	-
Quote part de résultat de la période sur activités cédées ou destinées à être cédées		
Materis : résultat des divisions Aluminates, Mortiers et Adjuvants de la période	44,6	25,4
	44,6	25,4
Total	332,7	25,4

NOTE 20. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Résultat net part du Groupe	70,3	323,4
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-1,4	-4,1
Résultat dilué	68,9	319,3
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	46 686 774	47 475 754
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	860 827	650 018
Nombre d'actions dilué	47 547 600	48 125 771
Résultat de base par action (en euros)	1,51	6,81
Résultat dilué par action (en euros)	1,45	6,64
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros) (2)	-4,93	7,21
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros) (2)	-4,87	7,03
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	6,44	-0,40
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	6,32	-0,39

(1) Selon la méthode du rachat d'actions : la trésorerie qui serait encaissée suite à l'exercice des instruments dilutifs serait utilisée pour racheter des actions et neutraliser partiellement la dilution, l'impact de la dilution potentielle correspond donc à l'impact net.

(2) Le résultat de base par action des activités poursuivies et le résultat dilué par action des activités poursuivies intègrent le résultat de cession de Kerneos et Parex ainsi que le résultat de la période dégagé par Chryso et les deux divisions cédées. Ces deux éléments sont classés au compte de résultat sur la ligne « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE**NOTE 21. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES**

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Par Bureau Veritas	64,4	72,3
Par Materis	10,0	23,2
Par Stahl	3,7	3,9
Par Oranje-Nassau Développement (1)	153,1	136,3
Par Wendel et holdings	1,8	4,0
Total	233,0	239,7

(1) Dont 148,5 millions d'euros pour les achats de véhicules mis en location chez Parcours au cours du 1^{er} semestre 2014 (131,2 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2013).

NOTE 22. CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles intègrent principalement les cessions de véhicules d'occasion de Parcours pour 39,6 millions d'euros (38,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013).

NOTE 23. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Par Oranje-Nassau Développement :		
- Souscription à l'augmentation de capital d'IHS	145,4	114,6
Par Wendel et les holdings	21,9	5,2
Par Bureau Veritas (1)	493,2	49,8
Par Materis	0,1	4,3
Par Stahl (Clariant Leather Services)	76,6	-
Total	737,2	173,9

(1) Au 1^{er} semestre 2014, Bureau Veritas a réalisé plusieurs acquisitions (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 24. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Cession de Legrand	-	518,6
Cession de titres Saint-Gobain (1)	1 007,7	-
Cessions par Bureau Veritas	-	4,3
Cessions par Materis de Kerneos et Parex (1)	922,1	1,7
Autres	0,3	-
Total	1 930,0	524,6

(1) Voir la note 2 « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain et Materis.

NOTE 25. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

Au 30 juin 2014, ce poste est principalement composé du prêt de 60 millions d'euros accordé à Kerneos à l'occasion de sa cession par Materis.

Au 30 juin 2013, ce poste était principalement composé des investissements nets de cessions des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour 27,1 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel).

NOTE 26. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE OU NON CONSOLIDÉES

Le dividende reçu de Bureau Veritas pour 108,1 millions d'euros est éliminé en consolidation (103,0 millions d'euros au 1^{er} semestre 2013). Le dividende de Saint-Gobain a été versé en juillet 2014 (post-clôture).

Les dividendes reçus au cours du 1^{er} semestre 2013 provenaient principalement de Legrand pour 14,4 millions d'euros.

NOTE 27. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

La dette financière est décrite en détail dans la note 12 « Dettes financières ».

En millions d'euros	1er semestre 2014	1er semestre 2013
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission d'obligations	400,0	336,4
Bureau Veritas	693,5	295,5
Materis	75,6	91,4
Stahl	260,8	-
Oranje-Nassau Développement (1)	222,2	153,5
	1 652,1	876,8
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Rachats d'obligations	60,7	24,8
Wendel - Crédit syndiqué	-	250,0
Financement des titres Saint-Gobain	425,0	-
Bureau Veritas	52,1	97,6
Materis	975,3	83,3
Stahl	176,3	20,2
Oranje-Nassau Développement (1)	192,8	135,4
	1 882,2	611,2
Total	-230,1	265,5

(1) Ces montants concernent essentiellement la dette opérationnelle de Parcours pour 184,4 millions d'euros d'émission d'emprunt et 153,5 millions d'euros de remboursement d'emprunt. Elle finance le parc de véhicules mis en location.

AUTRES NOTES

NOTE 28. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 30 juin 2014, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après en dehors des contrats de location (voir la note 40-6 relative aux locations présentée dans les comptes consolidés 2013 en page 247).

Note 28 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	30.06.2014	31.12.2013
(i) Nantissement par les entités du groupe Materis des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis.	573,6	1 807,3
(ii) Nantissement par les entités du groupe Stahl des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl.	263,6	168,7
(iii) Garanties accordées par les entités du groupe Parcours dans le cadre de leurs dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus. Nantissement de certaines créances commerciales.	453,0	430,5
(iv) Engagement de caution solidaire et/ou nantissement par les entités du groupe Mecatherm des titres des sociétés, de certaines créances commerciales, en garantie du remboursement de la dette du groupe Mecatherm. A noter que Wendel a accordé une garantie à première demande de 15 millions d'euros en faveur des banques	50,3	-
(v) Nantissement par les entités du groupe Nippon Oil Pump (NOP) des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Nippon Oil Pump.	34,3	55,2
(vi) Nantissements de titres cotés dans le cadre des financements avec appels en garantie	-	923,4
(vii) Nantissements de numéraire dans le cadre des financements avec appels en garantie	-	6,4
(viii) Autres	0,4	-
Total	1 375,2	3 391,5

Note 28 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Les garanties données dans le cadre de la cession des divisions Kerneos et Parex de Materis, ainsi que du groupe Deutsch couvrent un nombre limité de déclarations usuelles (propriété et validité des titres cédés, gestion pendant la période précédant la cession, absence d'éléments dolosifs...). Aucune réclamation au titre de ces déclarations n'a été reçue à ce jour.

Les garanties de nature fiscale données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau Energie en 2009 à échéance mai 2016 s'élèvent à un maximum théorique de 240,0 millions d'euros au 30 juin 2014. Cette cession n'est pas assortie de garantie au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation. Aucune réclamation n'a été reçue à ce jour.

Le contrat de cession d'Editis conclu en 2008 contenait des déclarations et garanties usuelles plafonnées notamment en matière fiscale et sociale. Depuis janvier 2012 aucune réclamation ne peut plus être reçue à ce titre. Aucun montant n'a été payé à la date d'arrêté des comptes au titre de la garantie.

Aucune provision n'a été constatée au titre de ces garanties.

Note 28 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Les garanties reçues dans le cadre des acquisitions de Parcours, Mecatherm, IHS et NOP couvrent des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux, pour un montant total de 52,2 millions d'euros au 30 juin 2014.

Note 28 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

	30.06.2014	31.12.2013
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas (1)	190,7	176,2
par Materis	13,7	22,6
par Stahl	-	0,6
par Oranje-Nassau Développement (Mecatherm)	11,1	9,4
Total des engagements donnés	215,6	208,8
Autres engagements reçus (2)		
	428,3	382,9
Total des engagements reçus	428,3	382,9

(1) Les engagements donnés par Bureau Veritas incluent les garanties et cautions de type garanties bancaires et garanties parentales.

(2) Les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours (Oranje-Nassau Développement) sur son portefeuille de contrats de location en cours (202,4 millions d'euros à moins d'un an, 225,8 millions d'euros à plus d'un an et moins de 5 ans).

Note 28 - 5. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2014, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses coactionnaires dans ses participations non cotées, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires (Materis, Stahl et IHS) ou majoritaires (Saham) ou de managers des participations dans le cadre des mécanismes visant à les associer à la performance de leur société (Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP).

Ces accords comportent diverses clauses relatives notamment :

- à la gouvernance (composition des organes de direction, droits de veto sur certaines décisions stratégiques et droits d'information) ;
- aux conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption ou droit de première offre) ;
- aux règles d'anti-dilution en cas d'opérations sur le capital ;
- aux conditions de sortie en cas de cession (droit de sortie conjointe ou de sortie forcée) ou d'introduction en Bourse.

Les accords d'actionnaires dans Saham et dans Stahl (avec les minoritaires financiers) sont plus particulièrement décrits dans la note 40-5 « Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements » des comptes consolidés 2013. A ces accords s'ajoute un pacte conclu avec Clariant, actionnaire minoritaire de Stahl depuis l'acquisition de la division Clariant Leather Services ; il comporte en particulier un engagement de liquidité à moyen terme accordé par le Groupe à Clariant pour une valeur déterminée sur la base d'un multiple de marge prédéfini.

Les pactes d'actionnaires avec les équipes de direction des participations comportent également des stipulations relatives :

- au traitement des situations de départ des managers (promesse de vente au profit du groupe Wendel en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat dans certains cas spécifiques) ;
- aux droits à la liquidité de leur co-investissement par tranches successives au-delà d'une certaine période (entre le 2^{ème} anniversaire et le 14^{ème} anniversaire de la réalisation de l'investissement par le groupe Wendel selon les accords concernés) en l'absence de cession ou d'introduction en Bourse.

Les pactes d'actionnaires avec les équipes de direction des participations sont décrits plus précisément dans la note 4-2 relative à l'association des équipes de direction des filiales à la performance des entités des comptes consolidés 2013.

Dans le cadre des promesses de liquidité prévues par ces accords, le groupe Wendel pourrait être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervenait avant certaines dates prédéterminées, à racheter les parts que détiennent les managers des participations dans Materis, Stahl, Parcours, Mecatherm et NOP. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspondrait alors à la valeur de marché déterminée par un expert indépendant ou à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge.

Il en va de même à l'égard des managers de Wendel détenant, dans le cadre des mécanismes de co-investissement, des parts dans Materis, Stahl, VGG, Parcours, Mecatherm, IHS, NOP et Saham (voir la note 4-1 relative à l'association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe des comptes consolidés 2013).

Au 30 juin 2014, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué ou, le cas échéant, sur la base des formules de prix prévues dans ces accords :

- la valeur de la part des investissements « *pari passu* » réalisés aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel par l'ensemble des coactionnaires (décrits ci-dessus) bénéficiant de droits à la liquidité est de 191 millions d'euros ; et
- la valeur de la part des investissements de ces coactionnaires ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel est de 77 millions d'euros.

Dans le cadre de l'application des principes comptables relatifs aux *puts* de minoritaires et aux mécanismes de co-investissement, une partie de ces montants est comptabilisée en passifs financiers (172 millions d'euros). Lorsqu'une dette relative aux co-investissements est comptabilisée, ces co-investisseurs ne sont plus considérés comptablement comme des minoritaires et leur part est consolidée dans le résultat et les réserves consolidées du Groupe. Au titre des liquidités 2014 des managers de Stahl et 2015 des managers de Materis, Wendel a enregistré sur le 1^{er} semestre 2014 une charge de 45 millions d'euros en « autres produits et charges opérationnels » correspondant à la différence entre la valeur de rachat des parts faisant l'objet de ces liquidités et la valeur comptable des réserves minoritaires correspondantes. Sur le 1^{er} semestre 2014, des liquidités ont été exercées dans le cadre des engagements pris vis-à-vis des managers co-investisseurs des filiales opérationnelles et des minoritaires pour un montant global de 20 millions d'euros.

Les valeurs des co-investissements et des engagements de liquidité évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, elles pourraient donc être plus faibles (voire nulles) ou plus élevées sur les prochains exercices.

NOTE 29. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Début juillet 2014, l'agence de notation Standard & Poor's a relevé la note de crédit long terme de Wendel de BB+ à BBB-, perspective stable et la note de crédit court terme de B à A-3. Wendel retrouve ainsi son statut d'Investment Grade.

En août 2014, Wendel a annoncé le succès du refinancement des divisions de Materis, Materis Paints et Chryso (voir la note 4-2.3.2 « Dettes financières de Materis : Materis Paints et Chryso »). Par ailleurs, Materis a reçu une offre ferme pour la cession de Chryso et est entrée en négociations exclusives (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Rapport des commissaires aux comptes

**Rapport des Commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle**

(Période du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014)

Aux Actionnaires
WENDEL
89, rue Taitbout
75009 Paris

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 2014 au 30 juin 2014, 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 de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - 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 7-4 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés « Tests de dépréciation des titres mis en équivalence ». Dans un contexte d'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rendant les prévisions difficiles, cette note décrit les modalités du test de dépréciation au 30 juin 2014 de la participation de Wendel dans Saint-Gobain, et en particulier la sensibilité du résultat de ce test, notamment aux variations du taux d'actualisation, du taux de croissance à long terme et de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à cinq ans.

II - 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.

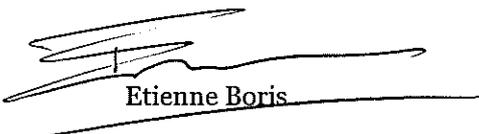
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris-La Défense, le 27 août 2014

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit


Etienne Boris


Jean Bouquot

Attestation du responsable du rapport financier semestriel



W E N D E L

Le Président du Directoire

Attestation

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

Fait à Paris, le 27 août 2014

Frédéric Lemoine

