

RAPPORT FINANCIER  
SEMESTRIEL

# 2017



PLUS DE 310 ANS D'HISTOIRE



W E N D E L





# RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITÉ

<u>1</u>	<u>DESCRIPTION DE L'ACTIVITÉ</u>	<u>2</u>
<u>2</u>	<u>AUTRES INFORMATIONS</u>	<u>13</u>

# I Description de l'activité

## Résultats consolidés du 1<sup>er</sup> semestre 2017

Chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2017

En millions d'euros	S1 2017	S1 2016	Var.	Var. organique
Bureau Veritas	2 360,1	2 221,4	+ 6,2 %	+ 1,3 %
Constantia Flexibles <sup>(1)</sup>	734,3	721,9	+ 1,7 %	+ 0,9 %
Cromology	382,6	375,9	+ 1,8 %	+ 0,1 %
Stahl	354,3	330,7	+ 7,1 %	+ 2,6 %
Oranje-Nassau Développement	337,1	139,7	+ 141,3 %	- 14,1 %
Mecatherm	42,8	62,1	- 31,1 %	- 31,1 %
CSP Technologies	59,6	56,1	+ 6,2 %	- 4,4 %
Nippon Oil Pump	24,0	21,5	+ 11,8 %	+ 9,5 %
Tsebo <sup>(2)</sup>	210,7	n.a.	n.a.	+ 7,3 % <sup>(3)</sup>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ</b>	<b>4 168,4</b>	<b>3 789,5</b>	<b>+ 10,0 %</b>	<b>+ 0,6 %</b>

(1) À la suite de la signature d'un accord en vue de la cession de l'activité « Labels » et conformément à la norme IFRS 5, les contributions de cette division pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016 et le 1<sup>er</sup> semestre 2017 ont été reclassées en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

(2) Société consolidée à partir de février 2017.

(3) Croissance organique sur 6 mois.

Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2017 des sociétés mises en équivalence

En millions d'euros	S1 2017	S1 2016	Var.	Var. organique
Allied Universal <sup>(1)</sup>	2 393,3	n.a.	n.a.	+ 1,6 % <sup>(2)</sup>
IHS	504,6	424,1	+ 19,0 %	n.a.
Oranje-Nassau Développement				
Exceet <sup>(3)</sup>	71,1	65,4	+ 8,7 %	+ 8,1 %
SGL Africa <sup>(4)</sup>	3,5	n.a.	n.a.	n.a.

(1) Société consolidée par mise en équivalence depuis août 2016, date de la fusion entre AlliedBarton et Universal Services of America. Conformément à la norme IFRS 5, l'activité d'AlliedBarton pour les 6 premiers mois de l'année 2016, jusqu'à la fusion avec Universal Services of America, est présentée dans le compte de résultat en « Résultat net des activités destinées à être mises en équivalence ».

(2) La croissance du chiffre d'affaires pro forma, sur 6 mois, est de + 11,3 % (dont + 1,6 % de croissance organique), sur la base des informations financières reportées par Allied Universal en USD.

(3) Conformément à la norme IFRS 5 et à la suite de la cession de la division IDMS, les résultats de cette division sont présentés au 1<sup>er</sup> semestre 2016 en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » dans les comptes d'exceet.

(4) Société consolidée par mise en équivalence depuis août 2016.

Résultats consolidés du 1<sup>er</sup> semestre 2017

En millions d'euros	S1 2017	S1 2016
Contribution des filiales consolidées	357,0	365,9
Financements, frais généraux et impôts	- 120,0	- 130,3
<b>Résultat net des activités<sup>(1)</sup></b>	<b>237,1</b>	<b>235,6</b>
<i>Résultat net des activités<sup>(1)</sup> part du Groupe</i>	<i>85,7</i>	<i>83,7</i>
Résultat non récurrent	- 24,4	- 475,6
Effets liés aux écarts d'acquisition	- 86,8	- 73,2
<b>RÉSULTAT NET TOTAL</b>	<b>125,8</b>	<b>- 313,2</b>
<i>Résultat net part du Groupe</i>	<i>31,3</i>	<i>- 425,1</i>

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

Résultat net des activités du 1<sup>er</sup> semestre 2017

En millions d'euros	S1 2017	S1 2016	Var.
Bureau Veritas	197,8	201,2	- 1,7 %
Stahl	42,6	44,6	- 4,6 %
Constantia Flexibles	35,4	35,4	+ 0,2 %
Cromology	7,9	11,4	- 30,6 %
AlliedBarton	-	17,1	n.a.
Allied Universal (mise en équivalence)	5,7	-	n.a.
Saint-Gobain (mise en équivalence jusqu'au 31 mai 2017)	40,7	56,6	- 28,1 %
Dividende Saint-Gobain	17,8	-	n.a.
IHS (mise en équivalence)	2,7	- 13,5	n.a.
Oranje-Nassau Développement	6,4	13,2	n.a.
Tsebo	1,8	-	n.a.
Parcours	-	4,1	n.a.
Mecatherm	- 0,4	4,7	- 107,7 %
CSP Technologies	2,4	3,1	- 22,9 %
Nippon Oil Pump	2,2	1,5	+ 51,0 %
exceet (mise en équivalence)	0,4	- 0,1	n.a.
SGL Africa (mise en équivalence)	0,0	-	n.a.
<b>Total contribution des sociétés</b>	<b>357,0</b>	<b>365,9</b>	<b>- 2,4 %</b>
<i>dont part du Groupe</i>	<i>205,7</i>	<i>214,1</i>	<i>- 3,9 %</i>
<b>Total charges de structure</b>	<b>- 35,8</b>	<b>- 31,5</b>	<b>+ 13,8 %</b>
<b>Total frais financiers<sup>(1)</sup></b>	<b>- 84,1</b>	<b>- 98,9</b>	<b>- 14,9 %</b>
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS</b>	<b>237,1</b>	<b>235,6</b>	<b>+ 0,6 %</b>
<i>dont part du Groupe</i>	<i>85,7</i>	<i>83,7</i>	<i>+ 2,4 %</i>

(1) Les charges d'emprunt ont baissé de 33,4 M€ entre le 1<sup>er</sup> semestre 2016 et le 1<sup>er</sup> semestre 2017, passant de - 93,1 M€ à - 59,7 M€. D'autre part, un impact de change sur la trésorerie et les placements financiers libellés en dollars a eu un impact négatif de - 28,0 M€ sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017 (contre - 0,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016).

Le Conseil de surveillance, réuni le 6 septembre 2017 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 28 août 2017. Comme toujours, les comptes semestriels ont fait l'objet d'un examen limité des Commissaires aux comptes avant leur publication.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de + 10,0 % à 4 168,4 M€ et la croissance organique est de + 0,6 %.

La contribution de toutes les sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 357,0 M€, en légère baisse de - 2,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Cette légère baisse s'explique notamment par les variations de périmètre (sortie de Parcours et mise en équivalence d'Allied Universal) qui n'ont pas été compensées par les nouvelles sociétés acquises (Tsebo, SGI Africa), ainsi que par la performance négative de Mecatherm. Par ailleurs, IHS a délivré une contribution positive au résultat récurrent, validant ainsi ses efforts d'investissements au cours des dernières années.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts s'élève à 120,0 M€, en baisse de - 8,0 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016 (130,3 M€). Cette diminution provient notamment de la baisse des frais financiers induite par les opérations de *liability management* initiées par Wendel et ayant permis la réduction du coût de sa dette. Les charges d'emprunt ont en effet baissé de 33,4 M€ entre le 1<sup>er</sup> semestre 2016 et le 1<sup>er</sup> semestre 2017, passant de 93,1 M€ à 59,7 M€. Néanmoins, la baisse du dollar américain a eu un impact négatif de - 28,0 M€ sur la trésorerie et les placements financiers du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (- 0,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016).

Le résultat non récurrent est de - 24,4 M€ contre - 475,6 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Au 1<sup>er</sup> semestre 2016, la perte non récurrente dans les comptes consolidés de Wendel était principalement liée à la perte sur la cession de titres Saint-Gobain (- 229,6 M€), la perte de change comptable constatée par IHS à la suite de la dévaluation du naira nigérian (- 111,8 M€), aux dépréciations d'actifs et autres éléments non récurrents (- 70,3 M€) ainsi qu'à une charge comptable de - 56,6 M€ liée aux rachats de dette obligataire réalisés en juin 2016 qui n'étaient pas compensés par la plus-value comptable de + 78,3 M€<sup>(1)</sup> réalisée sur la cession de Parcours.

En comparaison, au 1<sup>er</sup> semestre 2017, le résultat non récurrent est légèrement négatif et résulte des principaux éléments suivants :

- la plus-value comptable de + 84,1 M€ réalisée à la suite de la cession de titres Saint-Gobain fin mai et début juin 2017, s'appliquant sur l'ensemble des titres détenus par Wendel, conformément à la norme IAS 28 ;
- une perte de dilution sur IHS de - 31,7 M€ liée à la simplification de la structure actionnariale de la société opérée au mois de février 2017 ;
- un impact de change positif sur la dette financière de Stahl (+ 27,5 M€) ;
- les dépréciations d'actifs et les autres éléments non-récurrents (- 104,3 M€).

En conséquence, le résultat net total est de + 125,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017, contre - 313,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Le résultat net part du Groupe est de 31,3 M€, contre - 425,1 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016.

(1) Hors l'arrêt des amortissements requis par IFRS 5 « Actifs non courant détenus en vue de la vente et activités abandonnées ». La plus-value sur investissement s'élevait à 129,3 M€.

## Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas - Croissance organique au 1<sup>er</sup> semestre et perspectives 2017 confirmées. Stratégie à moyen terme en bonne voie, avec l'accélération des Initiatives de Croissance

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Bureau Veritas a atteint 2 360,1 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017, en hausse de +6,2 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016.

La croissance organique enregistre une hausse de +1,3 % au 1<sup>er</sup> semestre, avec des tendances similaires au 2<sup>e</sup> trimestre par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre, ajusté des effets calendaires. La baisse de la Marine a eu un impact négatif de -1,2 point sur la croissance organique du 2<sup>e</sup> trimestre.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, les activités relatives aux cinq Initiatives de Croissance ont accéléré leur rythme de croissance organique à +7,1 % (contre +4,6 % au 1<sup>er</sup> trimestre). Elles ont contribué à hauteur de +2,0 points à la croissance organique du groupe. Les Initiatives Automobile (+26,7 %), SmartWorld (+12,9 %) et Opex (+7,1 %) affichent les meilleures performances.

Les importants succès commerciaux stimulés par les cinq Initiatives de Croissance, le repli plus modéré dans les activités Pétrole & Gaz, ainsi qu'un environnement de marché plus favorable dans la partie amont du secteur Métaux & Minéraux, sont autant de facteurs qui ont participé au retour de la croissance organique de Bureau Veritas au 1<sup>er</sup> semestre 2017. L'ensemble des activités, à l'exception de Marine & Offshore, affiche une tendance en amélioration.

- L'activité **Marine & Offshore** a enregistré une décroissance organique au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (-7,5 %), conséquence de la baisse marquée des nouvelles commandes constatée au cours des trimestres précédents pour des catégories telles que les vraquiers et les porte-conteneurs.
- Le chiffre d'affaires de l'activité **Agroalimentaire et Matière premières** a enregistré une croissance organique de +0,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017, avec des performances contrastées selon les segments. Le segment des Produits Pétroliers et Pétrochimiques (39 % du chiffre d'affaires de l'activité) a enregistré une croissance organique de +2,6 %, portée notamment par une expansion soutenue en Europe et en Chine. Le segment des Métaux & Minéraux (26 % du chiffre d'affaires) est en progression de +2,5 % en organique. Enfin, le segment Agroalimentaire (19 % du chiffre d'affaires) est resté stable au 1<sup>er</sup> semestre grâce à la bonne performance du 2<sup>e</sup> trimestre (+3,3 %) portée par des gains de contrats, après un début d'année ralenti du fait de la fin d'un contrat d'inspection de produits agricoles en Amérique latine.

- Le chiffre d'affaires de l'**Industrie** a diminué de -1,1 % sur une base organique au 1<sup>er</sup> semestre 2017, dont un repli de -0,4 % au 2<sup>e</sup> trimestre, en raison d'une dégradation sensible des activités liées aux Capex dans le secteur Pétrole & Gaz (en baisse de -12 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017 à l'échelle du groupe Bureau Veritas, dont -14 % au 2<sup>e</sup> trimestre), en partie compensée par une accélération de la croissance des services Opex (inspection des actifs industriels en service) dans ce même secteur et par les tendances favorables d'autres marchés finaux comme le Power & Utilities et les Transports (Automobile incluse).

- Le chiffre d'affaires de l'activité **Bâtiment et Infrastructure** a progressé de +4,0 % en organique, avec une croissance des activités liées à la construction (59 % du chiffre d'affaires) supérieure à celle des bâtiments en service (41 %).

- Le chiffre d'affaires de la **Certification** affiche une croissance organique de +6,1 %, avec de solides performances dans les grandes catégories de services et dans toutes les régions. Comme prévu, la croissance a ralenti au 2<sup>e</sup> trimestre par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre, en raison de l'inversion au 2<sup>e</sup> trimestre de l'effet calendaire positif du 1<sup>er</sup> trimestre.

- La division des **Biens de consommation** a enregistré une solide croissance organique de +5,2 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (dont 6,1 % au 2<sup>e</sup> trimestre), bien répartie entre toutes les régions et catégories d'activité.

La croissance externe ressort à +3,3 %. Elle provient de la contribution des acquisitions réalisées en 2017, en soutien de trois des cinq Initiatives de Croissance du groupe, ainsi que des acquisitions réalisées au 2<sup>nd</sup> semestre 2016.

Enfin, les variations des taux de change ont eu un impact positif de +1,6 %, principalement du fait de l'appréciation du dollar américain et des devises corrélées, ainsi que certaines devises de pays émergents face à l'euro, dont le real brésilien, qui ont plus que compensé la faiblesse de la livre sterling.

Le résultat opérationnel ajusté ressort à 359,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017, la marge opérationnelle ajustée est en baisse de -60 points de base, à 15,2 % contre 15,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Ajustée des effets de change, la marge est en baisse de -50 points de base par rapport à la même période l'an dernier.

La baisse organique de la marge provient essentiellement de l'activité Marine & Offshore (-30 points de base), imputable à des niveaux d'activité en baisse pour la certification des équipements mais aussi pour les services offshore. Par ailleurs, la pression sur les prix et l'évolution du mix dans l'activité Industrie ont eu un impact estimé à -20 points de base sur la marge de Bureau Veritas.

L'impact des pressions de nature cyclique a été en partie compensé par les bénéfices issus du programme d'Excellence opérationnelle du groupe.

Le résultat net part du groupe s'élève à 130,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017 et le bénéfice net par action est de 0,30 €.

Les flux de trésorerie générés par l'activité (cash-flow opérationnel) atteignent 149,9 M€ contre 161,2 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2016. La variation de BFR est stable par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016 malgré l'augmentation du chiffre d'affaires.

La dette financière nette ajustée s'élève à 2 270,6 M€ au 30 juin 2017, soit 2,51x l'Ebitda des 12 derniers mois tel que défini pour le calcul des ratios bancaires. Ce ratio se compare à 2,44x au 30 juin 2016 et 2,2x au 31 décembre 2016.

### Perspectives 2017 confirmées

L'environnement macroéconomique mondial demeurera certainement volatil en 2017, avec une faiblesse persistante des marchés Pétrole & Gaz et du Shipping. Grâce à la diversification de son portefeuille et à la montée en puissance de ses Initiatives de Croissance, Bureau Veritas prévoit toujours une croissance organique légèrement positive, avec une accélération confirmée au cours du 2<sup>nd</sup> semestre.

Bureau Veritas confirme la prévision d'une marge opérationnelle ajustée d'environ 16 %. Enfin, les flux de trésorerie devraient augmenter par rapport à 2016.

### Constantia Flexibles - Recentrage sur le packaging flexible. Croissance totale du chiffre d'affaires de + 1,7 %

*(Intégration globale - Conformément à la norme IFRS 5, les contributions de l'activité Labels sont comptabilisées pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016 et le 1<sup>er</sup> semestre 2017 en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ». Tous les chiffres présentés ci-dessous excluent donc les contributions de Labels).*

Le 17 juillet 2017, Constantia Flexibles a annoncé la signature d'un accord de cession de son activité Étiquettes et Habillages de conditionnement (Labels) à Multi-Color (« MCC »), pour une valeur d'entreprise d'environ 1,15 Md€ (1,3 Md\$). Sous réserve des autorisations réglementaires d'usage, la finalisation de l'opération de cession est prévue au 4<sup>e</sup> trimestre 2017. La majorité de la transaction sera payée en numéraire et Constantia Flexibles détiendra 16,6 % du capital de Multi-Color, devenant ainsi son premier actionnaire.

Cette opération créatrice de valeur permettra à Constantia Flexibles de disposer de nouvelles ressources pour renforcer sa stratégie de croissance dans le marché du packaging flexible, dans lequel elle occupe des positions de leader mondial notamment dans les emballages pour les confiseries, les emballages et opercules aluminium. De plus, en devenant le premier actionnaire d'un groupe rassemblant les activités Étiquettes et Habillages de

conditionnement de Constantia Flexibles et celles de Multi-Color, la société pourra encore profiter d'une exposition à la croissance de ce marché.

Tous les chiffres présentés ci-dessous excluent donc les contributions de Labels.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, le chiffre d'affaires s'élève à 734,3 M€, en hausse de + 1,7 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016 (721,9 M€). La croissance organique est de + 0,9 %, induite par la croissance des volumes de la division Santé (Pharma). La variation des taux de change a également eu un impact positif au 1<sup>er</sup> semestre, principalement due aux variations du dollar, du rand et du rouble. Les variations de périmètre ont eu un impact légèrement négatif (- 0,7 %), à la suite de la cession des activités non stratégique de carton pliable au Mexique, qui n'a pas été totalement compensée par les acquisitions d'Oai Hung au Vietnam et de San Prospero en Italie.

La division **Agroalimentaire (Food)** a connu une baisse de son chiffre d'affaires de - 2,0 % à 586,1 M€, principalement due à la cession de l'activité carton pliable au Mexique. La croissance organique de la division est stable du fait des conditions de marché difficiles rencontrées dans les pays émergents, compensées par des développements positifs en Europe et en Amérique du Nord.

La croissance en Europe a été tirée par les ventes de films d'emballage pour les confiseries et produits pour les snacks, alors qu'en Amérique du Nord, ce sont les emballages destinés aux aliments pour animaux et aux snacks qui ont progressé. L'activité des pays émergents a été impactée par les processus de démonétisation ainsi que par la réforme de la GST (taxe sur les biens et services) en Inde. En Afrique du Sud, l'activité de sac de ciment a pâti des mauvaises conditions météorologiques qui ont ralenti l'industrie de la construction.

La division **Santé (Pharma)** a enregistré un chiffre d'affaires en forte croissance de + 16,5 % à 178,3 M€, incluant les récentes acquisitions d'Oai Hung et de San Prospero. La croissance organique s'élève à + 4 %, tirée par les complexes aluminium formables à froid, les opercules de blisters et les sachets. L'intégration d'Oai Hung s'est réalisée comme prévu, la société se dirigeant vers un mix produit plus favorable, avec des volumes en croissance sur les blisters au Viêt-Nam et à l'export, ainsi que sur les films PVC.

L'Ebitda du 1<sup>er</sup> semestre s'élève à 90,5 M€, en croissance de + 2,7 % par rapport à 2016, grâce notamment à des programmes d'économies ciblées et des améliorations de productivité. La marge s'établit ainsi à 12,3 % contre 12,2 % l'an dernier sur la même période. Les marges publiées pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016 et 2017 comprennent les résultats opérationnels des divisions Food et Pharma et diminués des coûts centraux adéquats pour gérer également l'activité Labels.

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2017, Constantia Flexibles consolide Alucap, le leader italien des opercules pour produits laitiers, basé à Trento. Alucap est spécialisée dans la production des opercules aluminium et des films plastiques et a pour client de nombreux industriels des produits laitiers dans sa région et à l'international.

### Cromology - Croissance totale de + 1,8 %. Profitabilité affectée par la hausse du coût des matières premières

*(Intégration globale)*

Cromology a réalisé un chiffre d'affaires de 382,6 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017, en hausse de +2,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016, dont +0,3 % de croissance organique hors Argentine. Les acquisitions réalisées en 2016 (la marque Natec en France et l'activité peinture de Jallut en Suisse) ont contribué à hauteur de +1,9 % à la croissance du chiffre d'affaires. L'évolution des taux de change a eu un impact légèrement négatif de -0,2 % sur le chiffre d'affaires.

La croissance totale du chiffre d'affaires s'établit à +1,8 % incluant l'Argentine, dont +0,1 % de croissance organique impactée par un effet calendaire défavorable de -0,5 % (jours ouvrés).

L'activité de Cromology a bénéficié du retour de la croissance en France (+1,1 % de croissance totale et une croissance organique nulle) et de la poursuite de la croissance à deux chiffres (+25,2 % dont +5,3 % de croissance organique) du Reste du monde (hors Argentine). Cependant, en Argentine, le chiffre d'affaires du semestre (4 % du chiffre d'affaires total) est en baisse de -9,8 % du fait d'un environnement économique difficile et l'activité du 1<sup>er</sup> semestre 2017 en Europe du Sud a été affectée par des conditions de marchés défavorables en Italie (-0,4 %).

L'ampleur de la hausse du prix des matières premières, principalement du dioxyde de titane, plus forte qu'attendue depuis le début de l'année 2017, se traduit dans la rentabilité de Cromology. Malgré la poursuite du contrôle strict des coûts, l'Ebitda de Cromology a reculé de -14,9 % et s'établit à 30,7 M€, soit 8,0 % de marge.

Afin d'améliorer la rentabilité de la société, l'équipe de management met en oeuvre depuis avril 2017 un plan de transformation en France et en Italie visant à renforcer sa performance commerciale.

Grâce à une gestion rigoureuse du BFR, Cromology a réduit sa dette nette de -11,8 M€ et affiche un levier de dette nette à 4,4 fois l'Ebitda à fin juin 2017. En juillet 2017, Cromology a réalisé un amendement de ses conditions bancaires, en effectuant un *covenant reset* et en accroissant ses marges de manœuvres financières afin de se donner tous les moyens pour poursuivre ses plans de croissance, cette opération s'accompagnant également d'une augmentation de sa capacité de tirage sur ses lignes de crédit de 20 M€ au total. Le coût de la dette reste quant à lui inchangé.

### Stahl - Croissance totale du chiffre d'affaires de + 7,1 % soutenue par les acquisitions et la croissance des volumes

*(Intégration globale)*

Le chiffre d'affaires de Stahl au 1<sup>er</sup> semestre 2017 s'élève à 354,3 M€, en croissance de +7,1 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Cette croissance est le fruit de la combinaison d'une croissance organique de +2,6 % et d'un effet périmètre de +3,6 %, à la suite des acquisitions des activités de Viswaat Leather Chemicals en avril 2016 et d'Eagle Performance Products en novembre 2016. Les effets de change ont également eu un impact légèrement positif de +0,9 %. La croissance organique du 1<sup>er</sup> semestre est principalement le fruit d'une progression des volumes dans toutes les divisions. L'Ebitda de Stahl a progressé de +9,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017, à 87,4 M€.

Stahl a poursuivi sa stratégie de croissance externe avec la signature d'un accord le 22 mars 2017 en vue d'acquérir l'activité chimie pour le cuir de BASF, l'une des plus importantes sociétés de produits chimiques dans le monde. L'ensemble des deux sociétés a réalisé un chiffre d'affaires pro forma<sup>(1)</sup> d'environ 850 M€ et un Ebitda pro forma<sup>(1)</sup> de plus de 200 M€ (en base 2016). Stahl prévoit également de générer des synergies au niveau de l'Ebitda qui devraient être réalisées au cours des 24 mois qui suivront la finalisation de l'opération.

À la suite du refinancement de sa dette réalisé avec succès en novembre 2016, Stahl a payé un dividende de 326 M€ à ses actionnaires, dont 242,7 M€ à Wendel. La dette nette de Stahl au 30 juin 2017 s'établit à 453,5 M€, soit environ 2,8 fois son Ebitda LTM, mettant ainsi en évidence le solide profil de génération de cash de la société.

### IHS - Croissance totale du chiffre d'affaires de + 15,4 % et croissance continue du taux de collocation, dans un environnement économique au Nigéria toujours difficile mais en amélioration

*(Mise en équivalence)*

Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2017 d'IHS s'élève à 545,9 M\$, en hausse de +15,4 % par rapport à la même période en 2016, malgré la dévaluation d'environ 40 % du naira nigérian. La croissance du chiffre d'affaires est la conséquence de la croissance du taux de collocation, de l'effet de la mise en oeuvre de l'indexation des contrats début 2017 ainsi que de la consolidation des tours de HTN (depuis juin 2016). À fin juin 2017, le nombre total de tours était de 24 900<sup>(2)</sup>, en croissance de +5,2 %. Le taux de collocation (point de présence) est en hausse de 4,9 % sur 12 mois.

(1) Hors impact pro forma des acquisitions 2016 de Stahl (Eagle Performance Products et Viswaat Leather Chemicals).

(2) Le nombre de tours est de plus de 22 700 hors managed services et tours en cours de construction au 30 juin 2017.

En termes de profitabilité, IHS a poursuivi avec succès le développement et la rationalisation de sa base installée de tours, ainsi qu'un contrôle strict de ses coûts opérationnels. L'Ebit du 1<sup>er</sup> semestre 2017 a progressé de + 18,7 % à 134,0 M\$ (112,9 M\$ au 1<sup>er</sup> semestre 2016), soit une marge de 24,5 % (contre 23,9 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016).

Le Nigéria a connu en 2016 sa première année de récession depuis 25 ans, avec une économie en recul de - 1,6 %. Depuis le début de l'année 2017, l'environnement économique et monétaire du pays a montré des signes d'amélioration. Le FMI prévoit un retour à la croissance (+ 0,8 % en PIB annuel réel <sup>(1)</sup>) en 2017, induit principalement par la remise à des niveaux normalisés de la production de pétrole. Néanmoins, compte-tenu des risques associés au secteur pétrolier, le naira (devise nigériane), demeure volatil. C'est pourquoi le gouvernement nigérien a lancé au 1<sup>er</sup> semestre 2017 un plan de relance économique 2017-2020 afin de diversifier l'économie. Par ailleurs, toujours au Nigéria, les anciennes activités d'Etisalat Nigéria opèrent désormais sous la marque « 9Mobile » et poursuit sa relation commerciale avec IHS. Selon des articles de presse, de nombreux investisseurs seraient intéressés par l'acquisition de 9Mobile.

Le 1<sup>er</sup> février 2017, MTN Group (« MTN ») a finalisé l'échange de sa participation de 51 % dans Nigeria Tower InterCo B.V, la holding opérationnelle d'INT Towers Limited gérant plus de 9 000 tours au Nigéria, contre une participation directe additionnelle dans IHS Holding Limited (« IHS ») Group. À la suite de cette opération, l'intérêt économique de MTN passe d'environ 15 % à environ 29 % dans IHS. Afin de préserver l'indépendance d'IHS, les droits de vote, la représentation et l'accès aux informations de MTN dans IHS resteront limités.

À la suite de cette simplification de la structure actionnariale, Wendel détient en direct 21,4 % du capital d'IHS et reste le premier actionnaire d'IHS en droits de vote et ses droits de gouvernance sont inchangés.

### Allied Universal - Croissance totale <sup>(2)</sup> de + 11,3 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017

*(Depuis le 1<sup>er</sup> août 2016, date de la finalisation de la fusion entre AlliedBarton et Universal Services of America, Allied Universal est consolidée par mise en équivalence. En application de la norme IFRS 5, l'activité d'AlliedBarton des 6 premiers mois de l'année 2016 est présentée dans le compte de résultat en « Résultat net des activités destinées à être mises en équivalence »)*

Allied Universal a réalisé un chiffre d'affaires total de 2 589,6 M\$, en hausse de + 11,3 % par rapport aux données pro forma sur la même période en 2016, dont + 1,6 % de croissance organique. Cette croissance organique est le reflet du gain net de nouveaux clients, de la rétention et de l'augmentation des dépenses des clients existants. Cette croissance organique n'est pas ajustée de l'impact négatif du nombre de jours ouvrés (1 jour en moins) au 1<sup>er</sup> semestre 2017 et n'inclut pas la forte croissance organique des

activités acquises depuis début 2016. Retraitée de ces éléments, la croissance organique pro forma se serait élevée à + 3 %.

La croissance externe représente + 9,7 %, compte tenu des acquisitions réalisées depuis la fusion : Apollo, FJC Security et Source Security & Investigations. Depuis début 2017, Allied Universal a poursuivi sa politique de croissance externe avec l'acquisition de la division sécurité de Yale Enforcement Services, certains contrats de Lankford Security, et Alert Protective Services représentant un total de chiffre d'affaires annualisé de 50 M\$.

L'Ebitda ajusté du 1<sup>er</sup> semestre s'élève à 187,3 M\$, soit une marge de 7,2 % <sup>(3)</sup>. Le processus de fusion se déroule comme prévu et la quasi-totalité des actions destinées à générer des économies de coûts ont été mises en place. Les synergies résultantes sont reflétées à plus de 90 % (montant total anticipé d'environ 100 M\$) dans le résultat mensuel de juin 2017. Pour mémoire, les synergies totales auront un impact année pleine sur 12 mois glissants à compter de mi-2018.

Enfin, en avril 2017, Allied Universal a annoncé la renégociation du coût d'une tranche de sa dette *First Lien Term Loan*. À la suite de cette transaction, la société devrait ainsi réduire le coût annuel de sa dette tirée d'environ 11 M\$.

### Saint-Gobain - Nette progression de l'ensemble des résultats

*(Mise en équivalence jusqu'au 31 mai 2017, non consolidée depuis)*

Saint-Gobain réalise au 1<sup>er</sup> semestre 2017 un chiffre d'affaires de 20 409 M€ en hausse de + 4,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016, avec un effet de change de + 0,1 %, notamment lié à la dépréciation de l'euro par rapport au réal brésilien et au dollar américain, compensée par le repli de la livre britannique. L'effet périmètre de + 0,8 % reflète essentiellement l'intégration d'acquisitions réalisées en Asie et pays émergents (Emix, Solcrom, Tumelero), dans de nouvelles niches technologiques et de services (H-Old, Isonat, France Pare-Brise) et le renforcement de ses positions fortes dans la Distribution Bâtiment (pays nordiques notamment).

À données comparables les ventes s'améliorent de + 3,5 % tirées à la fois par les prix (+ 1,8 %), qui poursuivent leur hausse dans un contexte de coûts plus inflationniste, et par les volumes (+ 1,7 %). Les volumes progressent dans l'ensemble des Pôles et zones géographiques, avec un effet jours ouvrés légèrement négatif sur le semestre (environ + 3 % au 1<sup>er</sup> trimestre et environ - 3,5 % au 2<sup>e</sup> trimestre).

Le résultat d'exploitation de Saint-Gobain progresse de + 7,1 % en réel et de + 6,6 % à données comparables. La marge d'exploitation de Saint-Gobain progresse à 7,2 % contre 7,0 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016.

Le 27 juin 2017, Saint-Gobain a été affecté par une importante cyberattaque, qui a entraîné des indisponibilités de systèmes

(1) Source : FMI.

(2) Croissance totale calculée comme si la fusion avait été finalisée le 1<sup>er</sup> janvier 2016.

(3) Ebitda ajusté tel que défini par la documentation bancaire, hors ajustements pro forma liés aux acquisitions et synergies non réalisées.

informatiques et des interruptions de la chaîne logistique. Les systèmes informatiques ont été rétablis rapidement avec un retour à la normale dans l'ensemble des activités opérationnelles du groupe le 10 juillet. Tous les efforts ont été déployés pour assurer la continuité des opérations et en particulier minimiser l'impact sur les clients. Cet événement ne devrait pas avoir d'impact sur les relations commerciales à venir.

L'impact sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017 est estimé à - 220 M€ sur les ventes et à - 65 M€ sur le résultat d'exploitation. Sur l'ensemble de l'année, l'impact de la cyberattaque est évalué à moins de - 250 M€ sur les ventes et - 80 M€ sur le résultat d'exploitation.

- Le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** progresse de + 4,1 % à données comparables tiré par le Vitrage. La marge d'exploitation du Pôle poursuit sa nette amélioration à 12,3 % contre 11,2 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Produits pour la Construction (PPC)** progresse de + 3,7 % à données comparables sur le semestre. La marge d'exploitation du Pôle s'établit à 9,3 % contre 9,4 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016, affectée par l'impact de la cyberattaque et un décalage entre la hausse des prix et celle des coûts.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle Distribution Bâtiment** progresse de + 3,2 % à données comparables. La France poursuit sa reprise tirée par la bonne dynamique de la construction neuve avec un effet prix positif. La cyberattaque a particulièrement affecté les pays nordiques, qui enregistrent malgré tout une bonne progression en Norvège et en Suède, ainsi que l'Allemagne qui se replie légèrement, et dans une moindre mesure la France. Le Royaume-Uni conserve son rythme de croissance tiré par l'effet prix. L'Espagne et les Pays-Bas maintiennent leur forte progression, alors que le Brésil continue d'être affecté par un environnement macroéconomique difficile. La marge d'exploitation s'inscrit à 2,7 % contre 2,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016, pénalisée par les perturbations logistiques engendrées par la cyberattaque.

Le groupe a poursuivi au cours du 1<sup>er</sup> semestre la mise en œuvre de ses priorités stratégiques conformément aux orientations rappelées lors de la journée investisseurs du 17 mai 2017 :

- 170 M€ d'économies de coûts par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016 ;
- 18 acquisitions au 1<sup>er</sup> semestre et 6 en cours de finalisation au mois de juillet, dont Glava, Kirson et TekBond ;
- 3,5 M€ de rachat d'actions, en ligne avec les objectifs à long terme.

Après un 1<sup>er</sup> semestre en ligne avec les attentes, Saint-Gobain devrait évoluer au 2<sup>nd</sup> semestre dans un environnement économique toujours favorable :

- amélioration progressive des marchés de la construction en France ;
- tendances toujours positives dans les autres pays d'Europe occidentale, malgré une visibilité moindre au Royaume-Uni ;
- marché de la construction nord-américain bien orienté ;

- poursuite du bon niveau de croissance interne en Asie et pays émergents, malgré un Brésil toujours en difficulté.

Dans ce contexte, Saint-Gobain confirme avec confiance son objectif pour l'année 2017 d'une progression du résultat d'exploitation à structure et taux de change comparables.

## Oranje-Nassau Développement

À travers Oranje-Nassau Développement, qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est notamment investi en France dans Mecatherm, en Allemagne dans exceet, au Japon dans Nippon Oil Pump, aux États-Unis dans CSP Technologies ainsi qu'en Afrique dans Tsebo, le groupe Saham et SGI Africa.

### Mecatherm - Légère croissance des prises de commandes au 1<sup>er</sup> semestre, recul comme attendu du chiffre d'affaires et de l'Ebitda malgré une amélioration de la performance opérationnelle

*(Intégration globale)*

Comme attendu et annoncé en début d'année, le chiffre d'affaires de Mecatherm au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (42,8 M€) est en forte baisse (- 31,1 %) du fait principalement du ralentissement des prises de commandes sur le 1<sup>er</sup> semestre 2016, ainsi que de l'annulation d'une commande importante en Afrique du Nord (impact 9 M€ sur le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre). En conséquence de cette baisse d'activité et malgré une meilleure performance opérationnelle qui se matérialise par une augmentation de la marge sur affaire, l'Ebitda recule au 1<sup>er</sup> semestre et atteint 2,7 M€, contre 7,4 M€ sur la même période en 2016.

Les prises de commandes, qui avaient rebondi au 2<sup>nd</sup> semestre 2016, se sont ralenties sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017, mais restent tout de même en croissance sur le début de l'année 2017 à + 3,2 %. L'activité commerciale est soutenue avec un encours d'affaires à l'étude élevé, mais souffre du décalage des décisions d'investissement et du ralentissement du marché historique de Mecatherm, pain « standard » dans les pays matures. Le segment *Soft & pastry*, sur lequel Mecatherm se développe de plus en plus, est quant à lui en croissance forte. Enfin, afin de répondre à une demande croissante des clients historiques pour des équipements plus versatiles et des produits de boulangerie plus divers, Mecatherm développe avec succès son activité de service qui atteint un niveau record depuis le début de l'année (+ 33,3 % de croissance).

Dans ce contexte de durcissement des prises de commandes, le chiffre d'affaires est confirmé en baisse sur l'année 2017. Le management de Mecatherm, en étroite collaboration avec l'équipe Wendel, travaille activement sur la stratégie commerciale afin de préparer Mecatherm aux évolutions du marché de la boulangerie industrielle, de rétablir de façon durable et de faire croître les prises de commandes.

### **CSP Technologies - Croissance totale de + 3,1 %, bonne contribution de la société Maxwell Chase intégrée récemment**

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de CSP Technologies du 1<sup>er</sup> semestre 2017 s'établit à 64,5 M\$, en hausse de +3,1 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016, du fait principalement de l'impact de la consolidation de Maxwell Chase, acquise mi-mars 2016. La croissance organique du semestre est en baisse de -4,4 % (contre -5,1 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2017), impactée par la baisse attendue du chiffre d'affaires des activités de confiseries (un client ayant partiellement intégré sa production d'emballages au 2<sup>nd</sup> trimestre 2016) et la baisse des ventes de flacons pour bandelettes de tests pour diabétiques et de gobelets (*cups*). Ces replis organiques ont été partiellement compensés par la croissance significative des ventes de flacons pour produits vendus sans ordonnance, des nouveaux contrats ainsi que du chiffre d'affaires de Maxwell Chase. L'impact de change a été négatif de -0,9 % au 1<sup>er</sup> semestre.

Le résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup> de CSP Technologies s'établit à 13,5 M\$ au 1<sup>er</sup> semestre 2017, soit une marge d'Ebit de 20,9 % en baisse de -140 bps par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. À taux de change constants, la marge d'Ebit est en hausse +250 bps à 24,8 % tiré par un effet mix produit favorable au 1<sup>er</sup> semestre 2017 qui a été partiellement compensé par une légère hausse du prix des matières premières.

Enfin, le 2 mars 2017 CSP a annoncé la renégociation du prix et de la taille de la dette *Term Loan B*. Dans le cadre de cette transaction, la taille du *Term Loan B* a été augmentée de 12 M\$ et représente désormais un total de 178 M\$. Le taux d'intérêt a quant à lui été réduit de 75 points de base à Libor + 525 points de base.

### **Tsebo - Croissance organique de + 7,3 % générée par une forte activité des pôles Facility management, Nettoyage, Restauration et Services de sécurité. Résultats également positivement impactés par le change et trois acquisitions**

(Intégration globale depuis le 1<sup>er</sup> février 2017)

Le chiffre d'affaires de Tsebo du 1<sup>er</sup> semestre s'élève à 269,3 M\$, en hausse +25,0 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Tsebo a bénéficié d'une forte croissance organique (+7,3 %) induite par les développements des pôles *Facility management*, Nettoyage, Restauration et Services de sécurité. L'évolution favorable des taux de change, en particulier celle du rand sud-africain par rapport au dollar américain, a contribué à hauteur de +14,3 %. Enfin, la croissance externe a également été positive (+3,4 %) avec des acquisitions réalisées dans la sécurité (Malandela en février 2016), les solutions de leasing (Sovereign Seeker en avril 2016) et le nettoyage (Superclean en janvier 2017).

L'Ebitda du 1<sup>er</sup> semestre s'établit à 18,6 M\$, en hausse de +18,5 % comparé à l'année précédente. La marge s'est contractée de 7,3 % à 6,9 %, en raison notamment de l'intégration des nouvelles

acquisitions et de la montée en puissance de nouveaux contrats de *facility management* en Afrique du Sud.

Le 30 juin 2017, la Women Development Bank Investment Holdings (Pty) Limited (WDBIH) a finalisé l'acquisition d'une participation de 25 % dans la principale filiale de Tsebo en Afrique du Sud (TSG). Créée en 1996, la WDBIH est une société holding fondée, dirigée et gérée par des femmes sud-africaines. Combiné avec l'Empowerment Trust's ownership de Tsebo dans TSG, cette transaction permet à Tsebo de garder la plus forte notation possible au sein du *DTI's generic BEE scorecard* en Afrique du Sud, et de perpétuer son histoire en matière de partenariat avec des groupes d'investissement dirigés par des femmes.

Depuis la fin du trimestre, Tsebo a poursuivi sa stratégie de croissance panafricaine avec la réalisation de sa première acquisition sous l'actionnariat de Wendel. L'acquisition de Rapid Facilities Management Pty Ltd au Nigéria, un fournisseur de *facilities management*, est devenue inconditionnelle le 1<sup>er</sup> septembre 2017. Cette nouvelle acquisition ancre un peu plus Tsebo dans le très attractif marché nigérian, où Tsebo compte déjà de nombreux clients.

### **Nippon Oil Pump - Croissance rentable de + 9,3 % dans toutes les géographies et sur tous les produits**

(Intégration globale)

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017, le chiffre d'affaires de Nippon Oil Pump s'est élevé à 2,924 M¥, en progression de +9,3 % dont +9,5 % de croissance organique et -0,2 % de change.

Les ventes de pompes Vortex, destinées aux marchés de refroidissements liquides, ont progressé de +39,8 %. Dans le même temps, les ventes de pompes plus conventionnelles ont également progressé, avec +19,2 % pour les moteurs hydrauliques et +4,5 % pour les pompes trochoïdes.

Après une année 2016 difficile, le management de NOP a exécuté une politique agressive de réduction de coûts et d'augmentation de prix qui, combinée à une augmentation des volumes, a généré une belle croissance de la marge d'Ebitda de presque +600 points de base, passant de 15,8 % au 1<sup>er</sup> semestre 2016 à 21,7 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017.

### **exceet - Progression des résultats opérationnels et de l'harmonisation des activités**

(Mise en équivalence - Conformément à la norme IFRS 5, à la suite de la cession de la division IDMS le 30 septembre 2016, le résultat de cette division est présenté au 1<sup>er</sup> semestre 2016 en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » dans les comptes d'exceet)

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, le chiffre d'affaires d'exceet s'élève à 71,1 M€, en hausse de +8,7 %, dont +8,1 % de croissance organique. Le chiffre d'affaires du 2<sup>e</sup> trimestre 2017, s'établit à 37,5 M€, niveau trimestriel record depuis 2013. L'Ebitda du

(1) Avant retraitement des écritures d'allocation des écarts d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.

1<sup>er</sup> semestre s'élève à 4,5 M€ (6,3 % du chiffre d'affaires), en hausse de + 28,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016.

Comme annoncé le 2 mai et le 5 juillet 2017, les deux acquéreurs potentiels des participations des principaux actionnaires actuels d'except ne souhaitent pas poursuivre les négociations et ne feront donc pas d'offre ferme.

La performance d'except au 2<sup>e</sup> trimestre 2017 confirme le début d'année encourageant malgré le retard actuel du niveau d'activité de circuits imprimés. Le management reste confiant dans la capacité d'except à réaliser les objectifs de croissance et de rentabilité publiés dans le rapport annuel de l'année dernière.

### **Groupe Saham - Bonnes performances des activités d'assurance et de centre de relations clients**

*(Non consolidée)*

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Saham au 1<sup>er</sup> semestre 2017 s'élève à 6,485 Md MAD, en hausse de + 8,0 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. La croissance organique est de + 12,5 % (périmètre et taux de change constants).

Le chiffre d'affaires consolidé des activités d'assurance (Pôle Saham Finances) a cru de + 8,6 % au 1<sup>er</sup> semestre 2017, avec une croissance organique de + 12,0 %. Toutes les entités ont vu leurs primes brutes augmenter sur la période, avec notamment une croissance organique de + 10,9 % au Maroc (41 % des primes brutes), un important rebond en Angola (+ 34,2 % de croissance organique pour Saham Angola Seguros), et + 12,1 % de croissance organique dans le reste de l'Afrique. Durant ce 1<sup>er</sup> semestre 2017, l'évolution des taux de change a eu un impact négatif de - 3,6 % sur le chiffre d'affaires consolidé du Pôle, du fait principalement de la dévaluation du naira au Nigéria (fin juin 2016). Cette dévaluation a particulièrement impacté Continental Re, dont le chiffre d'affaires a reculé de - 13,8 %, en dépit d'une croissance organique de + 18,4 %.

Comme annoncé en décembre 2016, Sanlam a accru sa participation au capital de Saham Finances. Lors de cette transaction, conclue le 10 mai 2017, le groupe sud-africain a

déboursé 329 M\$ pour faire passer sa participation de 30,0 % à 46,6 %.

L'activité de centre de relations clients enregistre une croissance organique des revenus agrégés<sup>(1)</sup> de + 14,7 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016, mais une croissance totale de seulement + 1,0 %, en raison de la dévaluation de la livre égyptienne survenue fin 2016, qui a affecté les résultats de la filiale Ecco (impact négatif de - 13,7 % sur le revenu total agrégé du Pôle « Offshoring »). Au Maroc, l'activité commerciale auprès des clients de la nouvelle économie et du e-commerce compensent la diminution des volumes confiés par les opérateurs télécoms historiques. L'activité est dynamique en Côte d'Ivoire et au Sénégal (hausse des volumes auprès des clients e-commerce), ainsi qu'au sein de la filiale Ecco (Égypte, notamment), qui a enregistré une croissance organique de + 42,7 %.

Saham Group poursuit également le développement de ses activités Santé, Éducation et Immobilier, prioritairement au Maroc.

### **SGI Africa - 2 centres commerciaux ouverts et 6 projets en cours**

*(Mise en équivalence depuis le 1<sup>er</sup> août 2016)*

SGI Africa dispose déjà de deux centres commerciaux ouverts à Abidjan (Côte d'Ivoire): PlaYce Marcory (inauguré en décembre 2015) affiche un taux de commercialisation de 100 % et a accueilli au cours du 1<sup>er</sup> semestre plus de 1,5 million de visiteurs, PlaYce Palmeraie (inauguré en juin 2017) a un taux de commercialisation de 95 % et un niveau de fréquentation conforme aux attentes. Il y a, par ailleurs, six autres projets en cours, un en Côte d'Ivoire, trois au Cameroun et deux au Sénégal, à des stades d'avancement différents. La prochaine ouverture est prévue à Douala (Cameroun) avant la fin de l'année 2017.

Wendel n'a pas pour l'instant réalisé d'investissement supplémentaire à la suite de son investissement initial de 25 M€ mais devrait le faire dans les mois à venir pour contribuer à hauteur de sa participation de 40 % au financement en capitaux propres des projets en cours.

(1) Somme (à 100 %) des revenus des filiales du Pôle « Offshoring » du Groupe Saham.

## Autres faits marquants depuis le début de l'année 2017

### Rééquilibrage et rotation du portefeuille

#### Poursuite du désengagement de Saint-Gobain

Le 2 juin, Wendel a annoncé le succès de la cession de 20 millions d'actions Saint-Gobain, soit 3,6 % du capital, pour un montant total d'environ 1 Md€. Wendel détient désormais 2,5 % du capital et environ 4,5 % des droits de vote de Saint-Gobain. Les accords de gouvernance existants demeureront en vigueur <sup>(1)</sup>. Cette cession ainsi que des cessions d'actions au fil de l'eau, 0,3 % depuis le 19 mai 2017, à un prix moyen de cession de 50,113 € par action, ont représenté pour Wendel un produit total de 1,085 Md€ qui viennent compléter les ressources déjà disponibles pour la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement 2017-2020.

La cession des titres Saint-Gobain réalisée s'est traduite par une plus-value comptable de 84,1 M€ dans les états financiers 2017 de Wendel. Cette plus-value comptable est calculée sur la totalité des titres Saint-Gobain détenus par Wendel avant la cession, compte-tenu des règles comptables en vigueur.

#### Wendel a finalisé l'acquisition de 65 % <sup>(2)</sup> du capital de Tsebo

À la suite de l'annonce en septembre 2016 de la signature d'un accord en vue de l'acquisition de Tsebo, Wendel a annoncé le 1<sup>er</sup> février 2017 l'obtention de toutes les autorisations nécessaires et la réalisation de l'acquisition de 65 % <sup>(2)</sup> du capital de Tsebo Solutions Group, le leader panafricain des services aux entreprises, pour une valeur d'entreprise totale de 5,25 Md ZAR (env. 362 M€ <sup>(3)</sup>).

Wendel, au travers d'Oranje-Nassau Développement, a investi 159 M€ <sup>(4)</sup> dans Tsebo et détient 65 % <sup>(2)</sup> du capital de la société aux côtés de Capital Group Private Markets (35 % <sup>(2)</sup>). À la suite de la signature de l'accord en vue de l'acquisition, Wendel avait mis en place une couverture de taux qui a permis un gain net de 3,5 M€.

Cette transaction est également financée par un financement bancaire de 1,85 Md ZAR de Standard Chartered Bank, Investec Bank et Nedbank. Par ailleurs, Tsebo bénéficiera d'une ligne revolving de 150 M ZAR ainsi que d'une ligne d'acquisition de 325 M ZAR pour financer ses futures opérations de développement. Wendel et Capital Group Private Markets continueront à accompagner la stratégie de croissance externe de Tsebo au travers d'investissements additionnels si nécessaire.

#### Cession des 2,8 millions de titres Bureau Veritas achetés en novembre 2016

Au cours du mois de novembre 2016, Wendel avait acheté 2,8 millions de titres Bureau Veritas supplémentaires qui n'avaient pas vocation à être conservés sur le long terme. En effet, le titre s'était replié d'une manière jugée excessive, et il avait été possible d'acquérir ces titres à un prix moyen de 17,05 € par action. Il avait été indiqué que ces titres seraient revendus lorsque le marché aurait reflété la montée en régime progressive du plan stratégique et des initiatives de croissance. Après un 1<sup>er</sup> trimestre affichant une croissance organique de + 1,9 % et une croissance de + 4,6 % des initiatives stratégiques, Wendel a estimé que cette dynamique était en marche. Les 2,8 millions de titres ont été vendus au 2<sup>e</sup> trimestre à un prix moyen de 21,50 €. Wendel a ainsi réalisé un gain en numéraire de 12,4 M€. Conformément à la norme IFRS 10, la plus-value de cession comptable (52 M€) est comptabilisée en capitaux propres dans les comptes consolidés de Wendel. À l'issue de cette opération, Wendel détient 40,6 % du capital de Bureau Veritas et 56,1 % des droits de vote théoriques.

#### Réduction de la dette brute, allongement de la maturité et diminution du coût de la dette

- Remboursement de la totalité de l'obligation échue le 9 août 2017 assortie d'un coupon de 4,375 % pour un montant nominal de 507 M€.

Cette opération a permis à Wendel de poursuivre la diminution du coût moyen de sa dette obligataire à 2,74 % en moyenne, contre 4,3 % au début de l'année 2016. La maturité moyenne de la dette de Wendel est désormais de 4,6 ans au 25 août 2017.

Par ailleurs, durant l'été 2017, Wendel a obtenu de ses banques une augmentation de la taille de son crédit syndiqué à 750 M€ et un allongement de sa maturité à 5 ans avec des options de report de maturité complémentaires jusqu'à 2 ans sous réserve de l'accord des banques ; à la date d'arrêt des comptes, cet accord reste soumis à la signature de la documentation juridique. Cette ligne de crédit non tirée permet notamment de sécuriser si nécessaire le remboursement des échéances les plus courtes et d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir des opportunités d'investissement.

Wendel a également annulé au 1<sup>er</sup> semestre 2017 la ligne de crédit bancaire avec appels en garantie non tirée, de 500 M€ et de maturité mars 2020.

(1) En application des accords de gouvernance en vigueur avec Saint-Gobain, Wendel a réduit sa représentation au Conseil d'administration de 3 à 1 siège.

(2) Taux de détention avant co-investissement du management de Tsebo pour une participation d'environ 2,5 % du capital.

(3) EUR/ZAR = 14,4955 au 31 janvier 2017.

(4) Après prise en compte de la couverture de taux.

## 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 2016, en page 121.





# ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

## Actif net réévalué de Wendel au 25 août 2017

L'actif net réévalué s'élève à 7 824 M€ soit 165,8 € par action au 25 août 2017, contre 145,8 € par action au 26 août 2016, soit une progression de + 13,7 % sur 12 mois. La décote sur l'ANR s'élève à 21,7 % au 25 août 2017.

Au 31 décembre 2016, l'ANR par action s'élevait à 153,9 €, soit 7 248 M€.

Par rapport au 5 mai 2017, l'ANR est en baisse de -4,0 %, principalement du fait :

- de la baisse de Bureau Veritas : baisse du cours moyen 20 jours de 20,6 € à 19,7 € et baisse du nombre de titres au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre ; et

- de la baisse du dollar : les conversions de change des actifs et passifs libellés dans d'autres devises que l'euro sont réalisées sur la base du taux de change de la date de l'ANR. Ainsi, le taux de change utilisé pour convertir les actifs et passifs libellés en dollars au 25 août 2017 était de 1,181 EUR/USD contre 1,096 EUR/USD au 5 mai 2017. Cette variation n'a été que partiellement compensée par les *cross currency swaps* (800 M€) mis en place en 2016.

En millions d'euros			25.08.2017
<b>Participations cotées</b>	<i>Nombre de titres</i>	<i>Cours <sup>(1)</sup></i>	<b>4 162</b>
Bureau Veritas	177,2 M	19,7 €	3 497
Saint-Gobain	14,2 M	46,9 €	664
Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement <sup>(2)</sup>			4 535
Autres actifs et passifs de Wendel et de ses <i>holdings</i> <sup>(3)</sup>			146
Trésorerie et placements financiers <sup>(4)</sup>			1 863
<b>Actif Brut Réévalué</b>			<b>10 706</b>
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			- 2 882
<b>Actif Net Réévalué</b>			<b>7 824</b>
<i>Dont dette nette</i>			- 1 019
<i>Nombre d'actions au capital</i>			47 195 153
<b>Actif Net Réévalué par action</b>			<b>165,8 €</b>
<i>Moyenne des 20 derniers cours de Bourse de Wendel</i>			129,8 €
<b>Prime (Décote) sur l'ANR</b>			<b>- 21,7 %</b>

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de Bourse calculée au 25 août 2017.

(2) Participations non cotées (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, IHS, Stahl) et Oranje-Nassau Développement (CSP Technologies, except, Mecatherm, Nippon Oil Pump, Saham, SGI Africa, Tsebo et investissements indirects et dettes). Le calcul de la valorisation d'IHS est basé uniquement sur l'Ebitda afin de prendre en compte le caractère particulier de société en développement. L'opération Sanlam/Saham a été finalisée le 10 mai 2017 et est pris en compte dans la valorisation de l'ANR depuis le 5 mai 2017. L'opération de cession de l'activité Étiquettes et habillages de conditionnement de Constantia Flexibles à MCC est prise en compte dans le calcul de l'ANR au 25 août.

(3) Dont 1 495 057 actions propres Wendel au 25 août 2017.

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et de ses holdings au 25 août 2017, ils comprennent 1 508 M€ de trésorerie disponible et 354 M€ de placements financiers liquides disponibles.

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

La matérialisation des conditions de co-investissement pourrait avoir un effet dilutif sur la participation de Wendel. Ces éléments sont pris en compte dans le calcul de l'ANR. Voir page 259 du document de référence 2016.



# COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS RÉSUMÉS 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2017

1	BILAN – ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE	18	7	NOTES ANNEXES	27
2	COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	20	8	NOTES SUR LE BILAN	49
3	ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL	21	9	NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT	64
4	VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES	22	10	NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRÉSORERIE	67
5	TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS	23	11	AUTRES NOTES	70
6	PRINCIPES GÉNÉRAUX	25	12	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE	74

# I Bilan – État de situation financière consolidée

## Actif

En millions d'euros	Note	30.06.2017	31.12.2016
Écarts d'acquisition nets	5 et 6	3 487,4	3 669,3
Immobilisations incorporelles nettes	5	2 035,9	2 238,8
Immobilisations corporelles nettes	5	1 402,7	1 635,9
Actifs financiers non courants	5 et 9	1 148,8	385,5
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	5 et 8	0,7	0,7
Titres mis en équivalence	5 et 7	661,2	2 413,2
Impôts différés actifs	5	210,5	200,9
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>8 947,2</b>	<b>10 544,2</b>
<b>Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>13</b>	<b>1 035,7</b>	<b>2,0</b>
Stocks	5	499,1	508,5
Créances clients	5	1 943,8	1 899,0
Autres actifs courants	5	325,0	283,6
Impôts exigibles	5	78,1	70,5
Autres actifs financiers courants	5 et 9	408,6	442,2
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	5 et 8	2 582,1	2 561,3
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>		<b>5 836,7</b>	<b>5 765,0</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>15 819,6</b>	<b>16 311,2</b>

## Passif

En millions d'euros	Note	30.06.2017	31.12.2016
Capital		188,7	188,4
Primes		46,9	36,3
Réserves consolidées		1 844,8	2 399,8
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		31,3	- 366,8
		<b>2 111,8</b>	<b>2 257,7</b>
Intérêts minoritaires		1 025,3	1 039,4
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>10</b>	<b>3 137,0</b>	<b>3 297,1</b>
Provisions	5 et 11	458,3	465,3
Dettes financières	5 et 12	7 291,4	7 577,7
Autres passifs financiers non courants	5 et 9	433,8	518,2
Impôts différés passifs	5	624,0	677,9
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>8 807,5</b>	<b>9 239,1</b>
<b>Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>13</b>	<b>324,1</b>	<b>0,0</b>
Provisions	5 et 11	59,4	66,1
Dettes financières	5 et 12	1 177,9	1 367,2
Autres passifs financiers courants	5 et 9	378,9	403,1
Dettes fournisseurs	5	895,4	850,2
Autres passifs courants	5	942,0	984,2
Impôts exigibles	5	97,5	104,1
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>		<b>3 551,1</b>	<b>3 774,9</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>15 819,6</b>	<b>16 311,2</b>

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs et passifs de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles ainsi que les actifs et passifs d'une partie des activités européennes des « Tests non destructifs » de Bureau Veritas, ont été reclassés en « Actifs et passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » au 30 juin 2017 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

## 2 Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	Note	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Chiffre d'affaires	5 et 14	4 168,4	3 789,5
Autres produits de l'activité		7,8	4,2
Charges opérationnelles		- 3 822,4	- 3 407,8
Résultat sur cessions d'actifs		- 0,5	- 3,3
Dépréciation d'actifs	6	- 17,8	- 0,1
Autres produits et charges	5	- 9,8	- 24,5
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>5 et 15</b>	<b>325,7</b>	<b>358,0</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		- 23,5	1,7
Coût de l'endettement financier brut		- 189,3	- 199,0
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	5 et 16	- 212,8	- 197,3
Autres produits et charges financiers	5 et 17	15,3	- 112,1
Charges d'impôt	5 et 18	- 111,8	- 109,9
Résultat net des sociétés mises en équivalence	5 et 19	88,1	- 306,0
<b>RÉSULTAT NET AVANT RÉSULTAT DES ACTIVITÉS ARRÊTÉES OU DESTINÉES À ÊTRE CÉDÉES</b>		<b>104,5</b>	<b>- 367,3</b>
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	13	21,4	100,3
Résultat net des activités destinées à être mises en équivalence	13	-	- 46,2
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>125,8</b>	<b>- 313,2</b>
Résultat net - part des minoritaires		94,6	111,9
<b>RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE</b>		<b>31,3</b>	<b>- 425,1</b>

En euros	Note	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Résultat de base par action	20	0,69	- 9,27
Résultat dilué par action	20	0,55	- 9,46
Résultat de base par action des activités poursuivies	20	0,38	- 10,31
Résultat dilué par action des activités poursuivies	20	0,25	- 10,51
Résultat de base par action des activités cédées	20	0,31	1,05
Résultat dilué par action des activités cédées	20	0,30	1,05

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » :

- La contribution de la division « Étiquettes et habillages de conditionnement » de Constantia Flexibles est reclassée sur une seule ligne du compte de résultat « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » du 1<sup>er</sup> semestre 2016 et du 1<sup>er</sup> semestre 2017 ;
- La contribution d'une partie des activités européennes des « Tests non destructifs » de Bureau Veritas est reclassée sur une seule ligne du compte de résultat « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » du 1<sup>er</sup> semestre 2017.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

### 3 État du résultat global

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017			1 <sup>er</sup> semestre 2016		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
<b>Éléments recyclables en résultat</b>						
Réserves de conversion <sup>(1)</sup>	- 238,5	-	- 238,5	- 45,6	-	- 45,6
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture <sup>(2)</sup>	69,9	- 0,5	69,4	- 4,9	1,2	- 3,7
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente <sup>(3)</sup>	- 38,3	-	- 38,3	- 5,6	-	- 5,6
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	- 5,2	1,4	- 3,9	1,7	- 0,4	1,3
<b>Éléments non recyclables en résultat</b>						
Gains et pertes actuariels	6,6	- 1,2	5,4	- 42,6	16,1	- 26,5
<b>PRODUITS ET CHARGES DIRECTEMENT ENREGISTRÉS DANS LES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>- 205,6</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 205,9</b>	<b>- 97,0</b>	<b>16,9</b>	<b>- 80,2</b>
Résultat de la période (B)			125,8			- 313,2
<b>TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES RECONNUS POUR LA PÉRIODE (A) + (B)</b>			<b>- 80,1</b>			<b>- 393,4</b>
Attribuable aux :						
■ actionnaires de Wendel			- 84,8			- 492,4
■ intérêts minoritaires			4,7			99,1

(1) Ce poste intègre notamment les contributions de Bureau Veritas pour - 141,0 M€, de CSP Technologies pour - 16,0 M€ et de Saint-Gobain pour - 26,9 M€.

(2) Dont + 64,1 M€ liés à la variation de la juste valeur des cross currency swaps comptabilisés chez Wendel (voir la note 4-5.1 « Gestion du risque de change - Wendel »).

(3) Le principal impact est lié à la variation de juste valeur des titres Saint-Gobain pour - 47,1 M€ et des titres Saham pour + 8,7 M€ (voir la note 9-3 « Détail des actifs et passifs financiers »).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

## 4 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
<b>CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2015</b>	<b>46 029 229</b>	<b>192,0</b>	<b>31,7</b>	<b>- 203,3</b>	<b>2 950,3</b>	<b>11,2</b>	<b>2 982,0</b>	<b>972,5</b>	<b>3 954,5</b>
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-	-	-	-	- 64,8	49,4	- 15,4	23,9	8,4
Résultat de la période (B)					- 366,8	-	- 366,8	225,7	- 141,1
<b>TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES RECONNUS POUR LA PÉRIODE (A) + (B) <sup>(1)</sup></b>					<b>- 431,5</b>	<b>49,4</b>	<b>- 382,2</b>	<b>249,6</b>	<b>- 132,6</b>
Dividendes versés <sup>(2)</sup>					- 98,7		- 98,7	- 251,7	- 350,4
Mouvements sur titres autodétenus	- 443 662	- 3,8	-	- 46,0	-	-	- 49,9	-	- 49,9
Augmentation de capital									
■ levées d'options de souscription	37 200	0,1	2,8				3,0	-	3,0
■ exercice du plan d'épargne entreprise	23 486	0,1	1,7				1,8	-	1,8
Rémunération en actions					20,7		20,7	16,1	36,7
Variations de périmètre					- 71,2	- 12,5	- 83,6	- 49,8	- 133,4
Autres					- 120,1	- 15,2	- 135,3	102,8	- 32,5
<b>CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2016</b>	<b>45 646 253</b>	<b>188,4</b>	<b>36,3</b>	<b>- 249,3</b>	<b>2 249,5</b>	<b>32,9</b>	<b>2 257,7</b>	<b>1 039,4</b>	<b>3 297,1</b>
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)					29,2	- 145,4	- 116,1	- 89,8	- 205,9
Résultat de la période (B)					31,3		31,3	94,6	125,8
<b>TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES RECONNUS POUR LA PÉRIODE (A) + (B) <sup>(1)</sup></b>					<b>60,5</b>	<b>- 145,4</b>	<b>- 84,8</b>	<b>4,7</b>	<b>- 80,1</b>
Dividendes versés <sup>(2)</sup>					- 107,3		- 107,3	- 150,2	- 257,5
Mouvements sur titres autodétenus	- 121 075			- 23,4			- 23,4		- 23,4
Augmentation de capital									
■ levées d'options de souscription	87 275	0,3	10,7				11,0		11,0
Rémunération en actions					8,1		8,1	6,1	14,2
Variations de périmètre <sup>(3)</sup>					33,7	21,4	55,2	152,6	207,8
Autres <sup>(4)</sup>					- 4,7	- 0,0	- 4,7	- 27,4	- 32,1
<b>CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2017</b>	<b>45 612 453</b>	<b>188,7</b>	<b>46,9</b>	<b>- 272,7</b>	<b>2 239,9</b>	<b>- 91,1</b>	<b>2 111,8</b>	<b>1 025,3</b>	<b>3 137,0</b>

(1) Voir « État du résultat global ».

(2) Le dividende versé par Wendel au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017 est de 2,35 € par action, pour un total de 107,3 M€. En 2016, le dividende versé était de 2,15 € par action pour un total de 98,7 M€.

(3) Les variations de périmètre incluent 52,2 M€ de résultat de cession de titres Bureau Veritas (part du Groupe) ainsi que 129,7 M€ (essentiellement en part des minoritaires) liés à l'acquisition de Tsebo. Les variations de périmètre sont détaillées en note 2 « Variations de périmètre ».

(4) Les autres variations incluent notamment l'impact des puts de minoritaires.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

## 5 Tableau des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros	Note	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
<b>Flux de trésorerie opérationnels</b>			
Résultat net		125,8	- 313,2
Élimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		- 88,1	306,0
Élimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		- 21,4	- 80,3
Élimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		267,2	252,7
Élimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		8,1	48,4
Marge brute d'autofinancement des sociétés destinées à être cédées		29,6	50,5
Élimination des résultats sur cessions d'actifs		0,5	1,1
Élimination des produits et charges financiers		197,5	312,8
Élimination des impôts (courants & différés)		111,8	114,7
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		631,0	692,7
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		- 239,8	- 232,9
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELS HORS IMPÔT</b>	<b>5</b>	<b>391,2</b>	<b>459,8</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt</b>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	21	- 133,9	- 129,3
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		3,4	10,5
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	22	- 282,4	- 174,2
Cessions de titres de participation	23	1 145,1	1 401,0
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	24	19,3	- 21,8
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	25	24,6	- 5,5
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	26	19,4	45,8
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		- 3,2	- 35,2
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX INVESTISSEMENTS HORS IMPÔT</b>	<b>5</b>	<b>792,3</b>	<b>1 091,3</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt</b>			
Augmentation du capital		11,0	1,6
Contribution des actionnaires minoritaires		1,0	0,8
Rachat d'actions :			
■ Wendel		- 23,4	- 29,5
■ Filiales		- 16,7	- 20,3
Dividendes versés par Wendel		- 107,3	- 98,7
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		- 150,2	- 147,8
Émissions d'emprunts	27	272,2	695,2
Remboursements d'emprunts	27	- 726,7	- 1 133,9
Coût net de l'endettement		- 174,6	- 220,5
Autres flux financiers		- 82,4	- 8,3
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		- 19,2	- 52,5
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT HORS IMPÔT</b>	<b>5</b>	<b>- 1 016,4</b>	<b>- 1 014,0</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux impôts</b>			
Impôts courants		- 135,9	- 132,6
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		- 11,9	- 1,0
<b>FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX IMPÔTS</b>	<b>5</b>	<b>- 147,8</b>	<b>- 133,6</b>
Effet des variations de change		1,5	- 5,4
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		20,8	398,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		2 562,0	1 223,2
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE</b>	<b>5 et 8</b>	<b>2 582,8</b>	<b>1 621,3</b>

Conformément à IFRS 5, les flux de trésorerie de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles sont maintenus dans chacune des catégories de flux de trésorerie jusqu'au 30 juin 2017, date du classement de cette division en « Activité destinée à être abandonnée ou cédée ».

La trésorerie au 30 juin 2017 a été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cessions » pour un montant de 23,9 M€.

La contribution de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles dans les principales catégories de flux de trésorerie au 1<sup>er</sup> semestre 2017 est la suivante :

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôts	35,3
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt	- 15,8
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	- 13,2
Flux net de trésorerie liés aux impôts	- 5,9

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

## 6 Principes généraux

Wendel est une société européenne à Directoire et Conseil de surveillance régie par les dispositions législatives et réglementaires européennes et françaises en vigueur et à venir. La société est 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.

Au 30 juin 2017, le périmètre de consolidation du groupe Wendel est principalement composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (40,6 % net de l'autodétention), Cromology (87,4 %) <sup>(1)</sup> composée elle-même des *holdings* Materis et de Cromology, Stahl (75,3 %), Constantia Flexibles (60,5 %) et les sociétés regroupées sous Oranje-Nassau Développement : Mecatherm (98,6 %), CSP Technologies (98,3 %), Nippon Oil Pump (99,0 %) et Tsebo (64,7 %) (voir la note 2 « Variations de périmètre ») ;
- de sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : IHS (21,4 %), Allied Universal (33,2 %), Saint-Gobain (6,5 %) jusqu'à la date de cession d'un bloc de 3,9 % du capital (voir la note 2 « Variations de périmètre »), excepte (28,4 % net de l'autodétention) et SGI Africa (40,0 %), ces deux dernières sociétés étant regroupées sous Oranje-Nassau Développement ; et
- de Wendel et de ses *holdings* consolidées par intégration globale.

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2017 et sont exprimés en millions d'euros (M€). 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.

Chaque poste comptable de ces états financiers intègre la contribution de l'ensemble des sociétés consolidées par intégration globale. Cependant, chacune des participations de Wendel est gérée de façon autonome sous la responsabilité de la Direction de celles-ci, il est donc important d'analyser leurs performances individuellement sur la base des agrégats comptables pertinents pour leurs activités respectives.

Les agrégats comptables de chacune des participations consolidées par intégration globale sont présentés en note 5 « Information sectorielle » dans les états contributifs du résultat, du bilan et du tableau des flux de trésorerie. Les agrégats comptables des participations mises en équivalence sont présentés quant à eux en note 7 « Titres mis en équivalence ». La performance globale du Groupe est présentée selon une analyse du résultat net réparti par activité ; elle détaille le résultat net récurrent par activité et le résultat net non récurrent, elle est présentée en note 5 « Information sectorielle ». En outre, il n'y a pas de recours financier d'une participation opérationnelle sur une autre ; il n'existe pas non plus de recours financier des participations opérationnelles sur Wendel ou ses *holdings* (voir la note 4-2.2 « Risque de liquidité des filiales opérationnelles »). Les situations d'endettement des participations intégrées globalement, ainsi que celle de Wendel et de ses *holdings*, sont présentées individuellement en note 4-2 « Gestion du risque de liquidité ».

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 28 août 2017.

(1) Ce taux correspond au taux d'intérêt juridique. Pour les besoins de la consolidation, Cromology a été consolidée avec un pourcentage d'intérêt de 90,1 % intégrant les parts des managers de Cromology et des anciens managers de Materis susceptibles d'être rachetées dans le cadre de la liquidité qui leur est accordée en 2017 (voir la note 28-6 « Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

## SOMMAIRE DÉTAILLÉ DES NOTES ANNEXES

<b>7</b>	<b>Notes annexes</b>	<b><u>27</u></b>	<b>10</b>	<b>Notes sur les variations de trésorerie</b>	<b><u>67</u></b>
NOTE 1	Principes comptables	27	NOTE 21	Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	67
NOTE 2	Variations de périmètre	28	NOTE 22	Acquisitions et souscriptions de titres de participation	67
NOTE 3	Parties liées	30	NOTE 23	Cessions de titres de participation	68
NOTE 4	Gestion des risques financiers	31	NOTE 24	Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	68
NOTE 5	Information sectorielle	39	NOTE 25	Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	68
<b>8</b>	<b>Notes sur le bilan</b>	<b><u>49</u></b>	NOTE 26	Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	68
NOTE 6	Écarts d'acquisition	49	NOTE 27	Variation nette des emprunts et autres dettes financières	69
NOTE 7	Titres mis en équivalence	50	<b>11</b>	<b>Autres notes</b>	<b><u>70</u></b>
NOTE 8	Trésorerie et équivalents de trésorerie	54	NOTE 28	Engagements hors bilan	70
NOTE 9	Actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation)	55	NOTE 29	Événements postérieurs à la clôture	73
NOTE 10	Capitaux propres	58			
NOTE 11	Provisions	58			
NOTE 12	Dettes financières	59			
NOTE 13	Activités destinées à être arrêtées ou cédées	62			
<b>9</b>	<b>Notes sur le compte de résultat</b>	<b><u>64</u></b>			
NOTE 14	Chiffre d'affaires	64			
NOTE 15	Résultat opérationnel	64			
NOTE 16	Coût de l'endettement financier net	65			
NOTE 17	Autres produits et charges financiers	65			
NOTE 18	Charges d'impôt	65			
NOTE 19	Résultat net des sociétés mises en équivalence	66			
NOTE 20	Résultat par action	66			

## 7 Notes annexes

### NOTE 1 Principes comptables

Ce jeu de comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2017 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 2016 inclus dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 12 avril 2017, sous le numéro D.17-0376.

À l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés pour la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

« [https://ec.europa.eu/info/law/international-accounting-standards-regulation-ec-no-1606-2002/amending-and-supplementary-acts/acts-adopted-basis-regulatory-procedure-scrutiny-rps\\_fr](https://ec.europa.eu/info/law/international-accounting-standards-regulation-ec-no-1606-2002/amending-and-supplementary-acts/acts-adopted-basis-regulatory-procedure-scrutiny-rps_fr) »

Aucune nouvelle norme, interprétation ou amendement applicable de façon obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017 n'a été adopté par l'Union européenne au 30 juin 2017.

Concernant la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients », les sociétés du groupe Wendel ont revu l'incidence de cette norme sur les principes de comptabilisation de leurs différents types de contrats, en particulier Bureau Veritas et Mecatherm. Chez Bureau Veritas, le chiffre d'affaires des contrats de courte durée, actuellement comptabilisé dès la fin des travaux, devra être différé jusqu'à l'émission du rapport pour les contrats ne donnant pas de droit exécutoire à un paiement au titre des prestations réalisées à la date de clôture. Pour les autres contrats, notamment dans les activités Marine & Offshore, Construction et Industrie, la méthode de l'avancement, appliquée actuellement, devrait être maintenue dans la plupart des cas. Mecatherm, qui reconnaît aujourd'hui le résultat à l'avancement sur une partie de son activité de contrat à long terme et à l'achèvement sur l'activité service après-vente, a analysé les conséquences d'IFRS 15 sur ses pratiques et son organisation ; aucun impact significatif n'est attendu sur les comptes du Groupe.

## NOTE 2 Variations de périmètre

Le périmètre de consolidation du groupe Wendel est présenté dans les « Principes Généraux ».

## Note 2-1 Acquisition de 65 % de Tsebo (services aux entreprises en Afrique)

L'acquisition d'environ 65 % du capital de Tsebo a été réalisée début février 2017, au travers d'Oranje-Nassau Développement, pour 162 M€. Les 35 % du capital restant sont détenus par Capital Group Private Markets.

Tsebo est le leader panafricain des services aux entreprises. La société emploie environ 35 000 personnes réparties dans 23 pays

et fournit des services de maintenance, restauration, nettoyage et sécurité ainsi que des services de gestion de bases-vie isolées dans toute l'Afrique. En 2017 (exercice clos le 31 mars), Tsebo a réalisé sur 12 mois un chiffre d'affaires de 501 M\$ et un Ebitda de 36 M\$.

Wendel exerce un contrôle exclusif sur ce groupe qui est donc consolidé par intégration globale depuis la date d'acquisition.

Le financement de la structure d'acquisition a été organisé de la façon suivante :

■ Apports de Wendel (taux de change à l'acquisition)	162 M€
■ Apports de Capital Group	87 M€
■ Emprunts bancaires	133 M€
	<b>382 M€</b>

Ces montants ont été utilisés pour :

■ L'acquisition des titres	270 M€
■ Le paiement des frais et autres éléments liés à l'acquisition	11 M€
■ Le refinancement de la dette du groupe Tsebo	101 M€
	<b>382 M€</b>

L'écart d'acquisition provisoire comptabilisé lors de cette acquisition s'élève à 228 M€ (y compris la part des intérêts minoritaires comptabilisée à la juste valeur lors de la première consolidation) :

■ Écart d'acquisition résiduel provisoire	228 M€
■ Relations clientèles (amorties sur 15 ans)	107 M€
■ Marques Tsebo (durée de vie indéfinie)	21 M€
■ Autres marques (amorties entre 5 et 10 ans)	29 M€
■ Impôts différés	- 44 M€
■ Dettes financières et autres éléments du bilan d'acquisition non réévalués	- 71 M€
<b>Prix d'acquisition des titres</b>	<b>270 M€</b>

Comme le permettent les normes IFRS, l'affectation définitive du prix d'acquisition sera finalisée dans les 12 mois qui suivent la date d'acquisition.

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

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, Wendel a réalisé la cession de 21,7 millions d'actions Saint-Gobain, soit 3,9 % du capital, pour un montant total de 1 085 M€. La cession a été réalisée pour partie au fil de l'eau et pour le solde par le placement d'un bloc de 20 millions de titres (dont 1 million a été acheté par Saint-Gobain). Wendel détient désormais 14 153 490 actions Saint-Gobain, soit près de 2,5 % du capital et 4,5 % des droits de vote.

Les accords de gouvernance existants demeurent en vigueur mais le nombre de représentants de Wendel au Conseil d'administration de Saint-Gobain a été réduit de 3 à 1 ; le Groupe considère donc qu'il n'a plus d'influence notable sur cette société, à partir de la date de cession du bloc de titres. Conformément à IAS 28 « Participations dans des entreprises associées », cette opération se traduit donc comptablement par :

- la comptabilisation de la cession de l'ensemble des titres Saint-Gobain qui étaient mis en équivalence (y compris ceux conservés) à la date de cession du bloc ; une plus-value de 84 M€ a été comptabilisée à ce titre en « Résultat net des sociétés mises en équivalence » (Saint-Gobain reste consolidé par mise en équivalence jusqu'à la date de cession du bloc) ; et
- l'entrée au bilan consolidé des titres conservés au cours de Bourse ; ils sont dorénavant classés en « Actifs financiers disponibles à la vente » (ce classement comptable ne signifie pas que le Groupe a l'intention de vendre ces titres à court terme, voir la note 1-10.6.2. « Actifs financiers disponibles à la vente » des comptes consolidés 2016).

Par ailleurs, les variations du pourcentage d'intérêt entre le 1<sup>er</sup> janvier et la date de cession ont conduit à comptabiliser un résultat de dilution de -5,0 M€ ; ces variations sont liées aux augmentations de capital et aux variations d'actions autodétenues de Saint-Gobain.

Le dividende versé par Saint-Gobain (17,8 M€) est présenté sur la ligne du compte de résultat « Autres produits et charges financiers ». En effet, il a été reçu après la date de déconsolidation.

## Note 2-3 Participation dans Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Au cours du mois de novembre 2016, Wendel avait acheté 2,8 millions de titres Bureau Veritas supplémentaires qui n'avaient pas vocation à être conservés sur le long terme. En effet, le titre s'était replié d'une manière jugée excessive par la Direction de Wendel, et il avait été possible d'acquérir ces titres à un prix moyen de 17,05 € par action. Ces titres ont été vendus en mai 2017 à un prix moyen de 21,50 €. Wendel a ainsi réalisé un gain de 12,4 M€.

À l'issue de cette opération, Wendel détient comme auparavant 177 173 360 titres, soit 40,6 % du capital de Bureau Veritas et 56,1 % des droits de vote théoriques.

En tenant compte du coût moyen pondéré fondé sur l'ensemble des titres Bureau Veritas dans les comptes consolidés du Groupe, la plus-value comptable s'élève à 52 M€ et elle est enregistrée en capitaux propres dans la mesure où le contrôle exclusif sur Bureau Veritas est maintenu (IFRS 10 « États financiers consolidés »).

## Note 2-4 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

### Note 2-4.1 Variations de périmètre du groupe Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017, Bureau Veritas a réalisé les principales acquisitions suivantes :

- Shanghai Project Management, une société chinoise de supervision de projets de construction ;
- Siemic, Inc., une société américaine d'essais et de certification d'équipements électriques et électroniques, implantée en Californie et en Asie ;
- Schutter Groep B.V, une société néerlandaise intervenant dans le secteur des matières premières alimentaires. Elle propose des inspections, des essais en laboratoire, des services de gestion des risques, d'audit qualité des chaînes d'approvisionnement et de certification dans les domaines des huiles et graisses comestibles, céréales, aliments pour animaux et biocarburants ; et
- California Code Check, Inc., une société américaine spécialisée dans les services de tierce partie en matière de revue de plans, de vérification de conformité des permis de construire et d'inspection pour des municipalités. Sa clientèle se compose d'environ 30 villes et comtés en Californie.

Le total des prix d'acquisition s'élève à 85,4 M€ et le total des écarts d'acquisition comptabilisés sur l'ensemble de ces sociétés est de 51,0 M€ (dont 19,6 M€ pour Shanghai Project Management en Chine et 17,3 M€ pour Siemic aux États-Unis). Le chiffre d'affaires annuel 2016 des sociétés acquises au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017 est d'environ 79 M€.

### Note 2-4.2 Variations de périmètre du groupe Constantia Flexibles (packaging flexible)

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017, Constantia Flexibles a réalisé l'acquisition de la société italienne TR Alucap, société spécialisée dans les opercules pour les produits laitiers. TR Alucap a réalisé un chiffre d'affaires en 2016 d'environ 18 M€.

Par ailleurs, Constantia Flexibles a annoncé le 17 juillet 2017, postérieurement à la clôture, la signature d'un accord de cession de son activité « Étiquettes et emballages de conditionnement » à Multi-Color, pour une valeur d'entreprise d'environ 1,15 Md€

(1,3 Md€). Sous réserve des autorisations réglementaires d'usage, la finalisation de l'opération de cession est prévue au 4<sup>e</sup> trimestre 2017. La majorité de la transaction sera payée en numéraire et Constantia Flexibles détiendra 16,6 % du capital de Multi-Color, devenant ainsi son premier actionnaire.

L'activité « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles a réalisé un chiffre d'affaires de 605 M€ en 2016, pour un chiffre d'affaires total du groupe Constantia Flexibles de 2,1 Md€ la même année.

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » :

- la contribution de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles pour le 1<sup>er</sup> semestre 2017 ainsi que pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016 est reclassée sur une seule ligne du compte de résultat « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées », voir la note 13-2 « Informations relatives à la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles » ;
- les actifs et passifs de cette même division ont été reclassés en « Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » et en « Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » au 30 juin 2017, voir la note 13-2 « Informations relatives à la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles ».

### Note 2-4.3 Variations de périmètre du groupe Stahl (produits de finition pour le cuir et revêtements haute performance)

Le groupe Stahl a annoncé en mars 2017 la signature d'un accord en vue d'acquiescer l'activité chimie pour le cuir de BASF SE, l'une des plus importantes sociétés de produits chimiques dans le

monde. Le chiffre d'affaires de l'activité chimie pour le cuir de BASF en 2016 était d'environ 200 M€.

En échange de la cession de ses actifs à Stahl, BASF recevra environ 16 % du capital de Stahl, ainsi qu'une soulte en numéraire de 150 M€ environ. Le groupe Wendel restera l'actionnaire de référence de Stahl, avec un taux de détention d'environ 63 %.

La transaction devrait être finalisée au cours du 4<sup>e</sup> trimestre 2017, sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires nécessaires. Il n'y a pas d'impact sur les comptes consolidés au 30 juin 2017.

### Note 2-4.4 Variations de périmètre du groupe IHS (infrastructures de télécommunication mobile en Afrique)

Au mois de février 2017, le groupe IHS a opéré une simplification de sa structure actionnariale, au travers de l'échange de la participation de 51 % de MTN dans Nigeria Tower InterCo B.V, la *holding* opérationnelle de INT Towers Limited gérant plus de 9 000 tours au Nigéria, contre une participation directe additionnelle dans IHS Holding Limited (« IHS ») Group. Le résultat de cette opération fait passer l'intérêt économique de MTN d'environ 15 % à environ 29 % dans IHS.

À la suite de cette opération, Wendel détient en direct 21,4 % du capital d'IHS et, avec ses co-investisseurs, 28,8 % de droits de vote. Wendel reste le premier actionnaire d'IHS en droits de vote et ses droits de gouvernance sont inchangés. Son influence notable est donc maintenue. La participation dans IHS reste comptabilisée par mise en équivalence.

La variation du pourcentage d'intérêt consolidé a conduit à comptabiliser un résultat de dilution de - 31,7 M€.

## NOTE 3 Parties liées

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Allied Universal, excepte, IHS et SGI Africa 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.

Depuis que Wendel n'a plus d'influence notable sur le groupe Saint-Gobain, ce dernier n'est plus considéré comme une partie liée (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

En juin 2017, le Groupe a versé un dividende de 2,35 € par action, soit 40,7 M€ à Wendel-Participations.

Conformément à la politique d'association de l'équipe de direction de Wendel aux investissements du Groupe (voir la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2016), l'équipe de direction (y compris le Directoire) a co-investi 0,5 % du montant de l'investissement dans Tsebo au 1<sup>er</sup> semestre 2017. Par ailleurs, la dette comptabilisée au titre du co-investissement dans Stahl de l'équipe de direction de Wendel a été réglée en juin et en juillet 2017.

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 « Parties liées » des comptes consolidés 2016.

## 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 2016. Les principaux risques financiers au 30 juin 2017 sont décrits dans les notes suivantes :

### Note 4-1 Risques liés aux marchés « actions »

Les risques liés aux marchés des actions concernent principalement :

- 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 dans la note 6 « Écarts d'acquisition » et la note 7 « Titres mis en équivalence »). Par ailleurs, les engagements de rachat de minoritaires (*puts* de minoritaires) et les engagements de liquidité des co-investissements comptabilisés en passifs financiers sont enregistrés à la juste valeur. Celle-ci est fondée sur la valeur de la participation à laquelle ces engagements se rapportent (voir la note 9 « Actifs et passifs financiers ») ;
- les titres Saint-Gobain comptabilisés en actifs financiers disponibles à la vente sont valorisés au cours de Bourse de la date de clôture des comptes. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en capitaux propres sauf lorsqu'une baisse de valeur est considérée comme significative ou durable, dans ce cas une dépréciation est comptabilisée en résultat et elle ne peut être reprise en résultat qu'en cas de cession. Fin juin 2017, leur valeur est de 662,1 M€ et une perte de 47,1 M€ a été comptabilisée en capitaux propres entre la date de leur reclassement comptable (voir la note 2 « Variations de périmètre ») et la date de clôture ;
- les titres Saham comptabilisés en actifs financiers disponibles à la vente ; ils sont valorisés à la juste valeur. Leur valeur est notamment dépendante de l'évolution de l'activité de ce groupe et de celle des références de marché qui sont utilisées pour sa valorisation (notamment les multiples de comparables boursiers). Le traitement comptable des variations de juste valeur est identique à celui décrit pour les titres Saint-Gobain ci-dessus. Fin juin 2017, la valeur nette retenue pour ces titres a été réévaluée par les capitaux propres à 129,5 M€ contre 120,8 M€ fin 2016 (voir la note 9 « Actifs et passifs financiers ») ;
- les placements financiers indexés sur les marchés actions, dont la valeur totale est de 83,8 M€ fin juin 2017. Ces placements sont classés en grande partie en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/- 5 % du niveau des marchés actions pourrait conduire à un impact de l'ordre de +/- 4,2 M€ sur la valeur de ces placements, qui serait comptabilisé en grande partie dans le compte de résultat ;
- la composante optionnelle (vente d'une option d'achat) de l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain (voir la note 12 « Dettes financières »). Au 30 juin 2017, cette composante est valorisée à la juste valeur au passif pour 52,0 M€ après la prise en compte d'un ajustement de valeur ayant conduit à la comptabilisation d'une charge de 3,6 M€ sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017. Une variation de +/- 5 % du cours de Bourse conduirait à un impact de +/- 10,4 M€ en résultat ;
- les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont fondés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la note 5-2.4 « Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et ses *holdings* » des comptes consolidés 2016. Fin juin 2017, les covenants sont respectés et ce crédit n'est pas tiré ;
- le niveau de levier financier de Wendel et de ses *holdings* (dette nette sur valeur des actifs), qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires et bancaires auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par Standard & Poor's qui est chargée par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires.

En millions d'euros	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	Impact sur le résultat net			
					Variation de +/- 5 % des cours de Bourse	Variation de +/- 0,5 % du taux d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs	Variation de +/- 0,5 % du taux de croissance perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs	Réduction de 1 % de la marge normative utilisée pour les flux postérieurs au plan d'affaires pour les valorisations de flux de trésorerie futurs
<b>Titres mis en équivalence</b>								
IHS	382,1	na	na	7	na	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>
Allied Universal	216,7	na	na		na	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>
Oranje-Nassau Développement :								
■ exceet	21,1	15,4	- 0,8	7	na <sup>(1)</sup>	+ 0/- 0 <sup>(3)</sup>	- 0/+ 0 <sup>(3)</sup>	0 <sup>(3)</sup>
■ SGI Africa	25,8	na	na		na	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>	na <sup>(2)</sup>
<b>Titres consolidés</b>								
Bureau Veritas	811,4	3 432,7	- 171,6	6	0	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
Constantia Flexibles	519,3	na	na	6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
Materis (Cromology)	- 364,8	na	na					
Prêt d'actionnaire <sup>(4)</sup>	476,9							
	<b>112,1</b>			6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
Stahl	- 30,8	na	na	6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
Oranje-Nassau Développement :								
■ Mecatherm	68,8	na	na	6	na	+ 9,0/- 7,8	+ 7,2/- 6,2	- 11,8
■ CSP Technologies	184,7	na	na	6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
■ Nippon Oil Pump	28,3	na	na	6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
■ Tsebo	129,5	na	na	6	na	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>	na <sup>(5)</sup>
<b>Actifs et passifs financiers</b>								
Participation dans Saint-Gobain <sup>(6)</sup>	662,1	662,1	- 33,1		+/- 33,1	na	na	na
Participation dans Saham <sup>(6)</sup>	129,5	na	na	9	na	na	na	na
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	83,8	83,8	- 4,2		+/- 4,2	na	na	na
Composante optionnelle de l'obligation échangeable Saint-Gobain	- 52,0	- 52,0	+ 10,4	9	+/- 10,4	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 sur IHS, Allied Universal et SGI Africa car aucun indice de perte de valeur n'a été identifié.

(3) Les impacts ne sont pas suffisamment significatifs sur exceet pour conduire à un ajustement de la dépréciation.

(4) Éliminé en consolidation.

(5) Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié. Le test de dépréciation sera réalisé à la clôture annuelle conformément aux principes comptables du Groupe.

(6) Voir la description des risques liés aux marchés des actions relative à Saham et Saint-Gobain ci-dessus.

## Note 4-2 Gestion du risque de liquidité

**Note 4-2.1 Risque de liquidité de Wendel et de ses 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.

En millions d'euros	Placements libellés en €	Placements libellés en \$	Total
Sicav monétaires	1 264	171	1 435
Comptes bancaires et dépôts bancaires	476	176	652
Fonds diversifiés, actions ou obligataires <sup>(1)</sup>	59	18	78
Fonds d'institutions financières <sup>(1)</sup>	276	-	276
<b>TOTAL</b>	<b>2 076</b>	<b>365</b>	<b>2 441</b>

(1) Comptabilisé en « Autres actifs financiers courants ».

Le montant de placements financiers et de trésorerie investis en dollars est lié à la stratégie du Groupe qui est notamment d'investir en Amérique du Nord.

**2. Situation de l'endettement au 30 juin 2017**

Au 30 juin 2017, l'endettement brut (hors filiales opérationnelles) est constitué des emprunts obligataires (y compris l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain) pour un montant total de 3 377 M€. Les échéances s'étalent entre août 2017 et février 2027 et la maturité moyenne atteint 4 ans.

Au 30 juin 2017, Wendel dispose également d'un crédit syndiqué non tiré de 650 M€ et d'échéance novembre 2019. Ses covenants financiers sont respectés à cette date (voir la note 5-2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel » des comptes consolidés 2016). Durant l'été 2017 (post-clôture), Wendel a obtenu de ses banques une augmentation de la taille de ce crédit à 750 M€ et un allongement de sa maturité à 5 ans avec des options de report de maturité complémentaires jusqu'à 2 ans sous réserve de l'accord des banques ; à la date d'arrêtés des comptes, cet accord reste soumis à la signature de la documentation juridique. Cette ligne de crédit non tirée permet notamment de sécuriser si nécessaire le remboursement des échéances les plus courtes et d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir des opportunités d'investissement.

La ligne de crédit bancaire avec appels en garantie de 500 M€ a été volontairement annulée au 1<sup>er</sup> semestre 2017 car elle était devenue inutile après la cession des titres Saint-Gobain (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion du risque de change (voir la note 4-5 « Gestion du risque de change »), 800 M€ de dette

**1. Situation de trésorerie et des placements financiers au 30 juin 2017**

Au 30 juin 2017, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) sont les suivants :

obligatoire ont été convertis en dette en dollars par l'utilisation d'instruments dérivés (*cross currency swaps*).

Le 29 septembre 2016, Standard & Poor's a confirmé la notation long terme *investment grade* de Wendel de BBB- perspective « stable ». La notation court terme est A-3.

**3. Perspectives sur la liquidité de Wendel**

Les prochaines échéances financières significatives sont les remboursements des obligations à échéance août 2017 pour 507 M€ et avril 2018 pour 350 M€. Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêtés des comptes est faible compte tenu du niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme et de la ligne de crédit syndiqué disponible non tirée.

**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 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 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 trouverait donc affectée que si Wendel décidait d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux

investissements). Dans ce cadre, Wendel a mis à la disposition de Mecatherm une ligne de liquidité de 15 M€ (tirée à hauteur de 13 M€ fin juin 2017) et a accordé une garantie de 11 M€ aux prêteurs de cette participation en contrepartie d'un allègement des contraintes liées aux covenants de la documentation bancaire relative à l'endettement de Mecatherm. 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, or cette valeur est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 4-1 « Risques liés aux marchés actions »).

### Note 4-2.3 Dettes financières des filiales opérationnelles, documentation et covenants

#### 1. Dette financière de Bureau Veritas

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2017, la dette financière brute de Bureau Veritas s'élève à 2 545,8 M€ et la trésorerie s'élève à 284,8 M€. Bureau Veritas dispose également d'une ligne de financement confirmée et non tirée pour un montant total de 450 M€.

Les covenants financiers applicables au 30 juin 2017 sont respectés :

- le rapport de la dette financière nette ajustée sur l'Ebitda consolidé (Résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise doit être inférieur à 3,25. Au 30 juin 2017, ce ratio s'élève à 2,51 ;
- le rapport de l'Ebitda consolidé ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise sur les charges financières nettes doit être supérieur à 5,5. Au 30 juin 2017, ce ratio s'élève à 9,61.

#### 2. Dette financière de Constantia Flexibles

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2017, le nominal de la dette financière brute de Constantia Flexibles (hors la division « Etiquettes et habillages de conditionnement » reclassée en activité destinée à être cédée) s'élève à 1 332,5 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 91,0 M€ (y compris les dépôts donnés en garantie). La dette bancaire est soumise à un covenant financier uniquement lorsque plus de 35 % de la ligne revolver est tirée ; dans ce cas le rapport entre la dette nette et l'Ebitda des 12 derniers mois doit être inférieur à 6,7. Ce covenant est respecté au 30 juin 2017.

La documentation relative à la dette de Constantia Flexibles prévoit des 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 prêteurs.

#### 3. Dette financière de Cromology

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Fin juin 2017, la dette financière de Cromology s'élève à 292,3 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission étalés et prêt d'actionnaires) et la trésorerie s'élève à 34,3 M€.

Durant l'été 2017, Cromology a réalisé un amendement de ses conditions bancaires, en effectuant un *covenant reset* et en accroissant ses marges de manœuvres financières afin de se donner tous les moyens pour poursuivre ses plans de croissance.

Fin juin 2017, la dette est soumise aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM Ebitda ajusté (excédent brut d'exploitation des 12 derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 2,49 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,70 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 5,25 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,75 en 2020), le test est trimestriel.

Ces covenants sont respectés au 30 juin 2017.

La documentation relative à cette dette prévoit des 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 prêteurs.

#### 4. Dette financière de Stahl

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2017, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl s'élève à 527,0 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 73,5 M€.

Le rapport entre la dette nette consolidée et le LTM Ebitda (excédent brut d'exploitation des 12 derniers mois) doit être inférieur ou égal à 5. Ce covenant est respecté fin juin 2017.

La documentation relative à la dette de Stahl prévoit des 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 prêteurs.

**5. Dette financière de Mecatherm**

Au 30 juin 2017, le nominal de la dette financière brute de Mecatherm s'élève à 41,7 M€ (y compris intérêts courus et 13 M€ de ligne de liquidité accordée par Wendel, et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 2,7 M€.

Compte tenu de l'environnement économique volatil et des difficultés opérationnelles rencontrées dans les années passées, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers tant que le résultat opérationnel n'est pas supérieur à un certain seuil défini contractuellement. Dans le cadre de cet accord, Wendel a accordé à Mecatherm une ligne de liquidité de 15 M€ (tirée à hauteur de 13 M€ fin juin 2017) afin de permettre le financement des besoins généraux de Mecatherm et a accordé une garantie à première demande aux banques d'un montant de 11 M€ destinée à garantir le service de la dette bancaire de Mecatherm. Le recours des prêteurs bancaires de Mecatherm sur le groupe Wendel est limité à cette garantie.

**6. Dette financière de CSP Technologies**

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2017, le nominal de la dette bancaire brute de CSP Technologies s'élève à 182,1 M\$, soit 159,6 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission) et la trésorerie s'élève à 3,6 M\$, soit 3,1 M€. À cette date, les covenants sont les suivants :

- le rapport entre le LTM Ebitda (excédent brut d'exploitation des 12 derniers mois) et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 2,25 (ce ratio minimum augmente à 2,5 à partir de mars 2019). Ce ratio est calculé sur 12 mois glissants, le test est trimestriel ; et
- le rapport entre la dette nette consolidée (dette brute diminuée de la trésorerie dans la limite de 10,5 M\$) et le LTM Ebitda doit être inférieur ou égal à 6,00 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 4,00 à la fin de l'année 2020), le test est trimestriel.

Ces covenants sont respectés au 30 juin 2017.

La documentation relative à la dette de CSP Technologies prévoit des 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 prêteurs.

**7. Dette financière de Nippon Oil Pump**

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Fin juin 2017, le nominal des dettes bancaires brutes de Nippon Oil Pump s'élève à 3,8 milliards de yens (soit 29,9 M€) et la trésorerie est de 1 milliard de yens (soit 7,8 M€).

Les covenants financiers portent sur un montant minimum de capitaux propres et sur le résultat net qui ne peut être négatif pendant 2 années consécutives. Ces covenants sont respectés au 31 décembre 2016, lors du test réalisé annuellement.

**8. Dette financière de Tsebo**

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2017, la dette bancaire brute de Tsebo s'élève à 131,3 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission), elle est libellée en Rands, et la trésorerie s'élève à 55,2 M€. Les covenants financiers s'appliquent au périmètre sud-africain et sont testés deux fois par an, fin mars et fin septembre. Ce sont les suivants :

- le rapport entre l'Ebitda des 12 derniers mois et le montant des intérêts financiers payés devait être supérieur ou égal à 2,00 fin mars 2017 (ce ratio minimum augmente à 3,00 en 2022) ;
- le rapport entre la dette nette consolidée et l'Ebitda des 12 derniers mois devait être inférieur ou égal à 4,25 à fin mars 2017 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 2,25 en 2022) ; et
- le rapport entre le cash-flow d'exploitation et le service de la dette doit être supérieur à 1,25.

Ces covenants étaient respectés fin mars 2017.

La documentation relative à la dette de Tsebo prévoit des 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 prêteurs.

### Note 4-3 Gestion du risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2017, l'exposition aux taux d'intérêt du groupe Wendel (Wendel, ses *holdings* et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) reste limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	5,4		3,1
Trésorerie et actifs financiers de placement <sup>(1)</sup>	- 0,3		- 2,6
Impacts des instruments dérivés	0,3	0,8	- 1,2
<b>EXPOSITION AUX TAUX D'INTÉRÊT</b>	<b>5,4</b>	<b>0,8</b>	<b>- 0,7</b>
	98 %	15 %	- 13 %

(1) Hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour une valeur inférieure à 0,1 Md€.

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2017.

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 + 8 M€ sur le résultat financier avant impôt des 12 mois suivant le 30 juin 2017 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2017, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt). Cet impact positif relatif à une hausse des taux est l'effet d'une trésorerie du Groupe très significative (exposée directement à la hausse des taux) et d'un certain nombre de financements intégrant des taux planchers les rendant insensibles à une partie de la hausse des taux.

### Note 4-4 Gestion du risque de crédit

Chaque filiale opérationnelle a mis en place une politique de suivi de son risque de crédit clients et les créances pour lesquelles il existe un risque d'irrécouvrabilité font l'objet d'une dépréciation. À 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 2017 (voir la note 4-2 « Gestion du 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 4-5 Gestion du risque de change

#### Note 4-5.1 Wendel

Au 30 juin 2017, Wendel détient 365 M€ de placements financiers et de trésorerie libellés en dollars. Ce montant en dollars est lié à la stratégie du Groupe qui est notamment d'investir en Amérique du Nord. Ces actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur. Ainsi, une baisse de 5 % de la valeur du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de - 18 M€ dans le compte de résultat.

Certaines participations 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. Les filiales les plus exposées au dollar sont Bureau Veritas, Stahl, IHS, CSP Technologies, Constantia Flexibles et Allied Universal. Compte tenu de l'exposition de ces actifs au dollar, Wendel a décidé de convertir une partie de son endettement obligataire dans cette monnaie grâce à l'utilisation d'instruments dérivés. Ainsi, 800 M€ de *cross currency swaps* euro-dollar ont été mis en place en 2016. Cette opération permet de limiter l'impact des variations de la parité euro-dollar sur l'Actif Net Réévalué du Groupe. Ces instruments, comptabilisés à la juste valeur, ont été qualifiés comptablement de couverture d'investissement net. Ainsi, les variations de juste valeur liées à l'évolution de la parité euro-dollar sont comptabilisées en capitaux propres (sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017, l'impact est de + 64 M€). Une augmentation de 5 % de la valeur du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de - 39 M€ en capitaux propres, au titre des *cross currency swaps*.

#### Note 4-5.2 Bureau Veritas

Bureau Veritas opère au niveau international et est en conséquence exposée à un risque de fluctuation des cours de plusieurs devises étrangères, même si des couvertures naturelles peuvent exister du fait de la correspondance des coûts et des produits dans de nombreuses entités où les prestations de service sont fournies localement.

Pour les activités de Bureau Veritas exposées à des marchés globalisés, une partie du chiffre d'affaires est libellée en dollars ou influencée par le niveau de cette devise. Elles sont donc impactées indirectement par l'évolution de la devise américaine.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, plus de 70 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas résultaient de la consolidation des états financiers d'entités avec une devise fonctionnelle autre que l'euro, dont 19,0 % en dollars ou une devise corrélée au dollar (y compris le dollar de Hong Kong), 10,7 % en yuans chinois, 4,1 % en réaux brésiliens, 3,8 % en dollars australiens, 3,7 % en livre sterling et 3,6 % en dollars canadiens. Prises individuellement, les autres devises ne représentent pas plus de 3 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Ainsi, une variation de 1 % de l'euro contre le dollar et les devises corrélées aurait eu un impact d'environ 0,2 % sur le chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2017 de Bureau Veritas (soit environ 5 M€) et de 0,2 % sur le résultat d'exploitation du 1<sup>er</sup> semestre 2017 de Bureau Veritas (soit un montant inférieur à 1 M€).

En outre, la part du chiffre d'affaires consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2017 libellé en dollars dans les pays dont la devise fonctionnelle diffère de cette monnaie ou des devises corrélées, s'élève à 9 %.

#### Note 4-5.3 Constantia Flexibles

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, 34 % du chiffre d'affaires de Constantia Flexibles (hors division « Étiquettes et habillages de conditionnement ») sont réalisés dans des devises autres que l'euro, dont 10 % en dollars. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 1,7 % sur le résultat opérationnel courant avant dépréciation et amortissement du 1<sup>er</sup> semestre 2017 (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Constantia Flexibles, soit un impact inférieur à +/- 2 M€.

Par ailleurs, Constantia Flexibles a une dette financière de 218 M€ qui est libellée en dollars 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 face à l'euro de +/- 5 %, un impact de change d'environ +/- 11 M€ serait constaté en résultat financier.

#### Note 4-5.4 Cromology

Cromology possède des filiales au Maroc et en Argentine. Les risques d'inflation et d'évolution des parités de change se concentrent actuellement sur l'Argentine, où le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 15 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (4 % du chiffre d'affaires total groupe), en diminution de 10 % par rapport à 2016. Le passage du peso argentin au régime de taux de change flottant en décembre 2015 s'est accompagné d'une forte dévaluation locale (en partie compensée par l'inflation locale) et de difficultés économiques qui se répercutent sur le chiffre d'affaires. Toutefois, l'impact sur le résultat opérationnel 2017 de Cromology ne devrait pas être significatif, compte tenu de la contribution limitée de l'Argentine au résultat opérationnel de Cromology. En outre, la trésorerie disponible localement n'est pas significative.

#### Note 4-5.5 CSP Technologies

Le groupe CSP Technologies est majoritairement implanté aux États-Unis, ainsi sa monnaie de fonctionnement est le dollar et environ 77 % de l'activité est réalisée dans cette monnaie. Une variation de +/- 5 % du dollar contre l'euro aurait eu une incidence inférieure à +/- 1 M€ sur le résultat opérationnel courant du 1<sup>er</sup> semestre 2017 dans les comptes de Wendel exprimés en euros.

Un prêt interne au groupe CSP Technologies entre les sociétés américaines et européennes est susceptible de générer une perte/un gain comptable de +/- 2 M€ en cas de hausse/baisse du dollar de 5 %.

La dette du groupe CSP Technologies est intégralement libellée en dollars. Sa monnaie fonctionnelle étant également le dollar, il n'y a pas d'impact sur le compte de résultat lié à la variation de la parité euro-dollar au titre de cette dette.

#### Note 4-5.6 Stahl

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, 59 % du chiffre d'affaires de Stahl sont réalisés dans des devises autres que l'euro dont 33 % en dollars, 8 % en yuans chinois, 7 % en roupies indiennes et 5 % en réaux brésiliens. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 5 % sur le résultat opérationnel courant du 1<sup>er</sup> semestre 2017 avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Stahl, soit un impact de +/- 4 M€.

Par ailleurs, Stahl a une dette financière de 527 M€ qui est libellée en dollars 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 face à l'euro de +/- 5 %, un impact de change d'environ +/- 26 M€ serait constaté en résultat financier.

#### Note 4-5.7 Tsebo

Tsebo est majoritairement implanté en Afrique du Sud, mais sa monnaie de présentation est le dollar. Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, plus de 97 % du chiffre d'affaires de Tsebo résultaient de la consolidation des états financiers d'entités avec une devise fonctionnelle autre que le dollar, dont 79 % en rands sud-africains. Une variation de +/- 5 % du dollar contre le rand sud-africain aurait eu une incidence inférieure à 1 M€ sur le résultat opérationnel courant avant dépréciation et amortissement du 1<sup>er</sup> semestre 2017 (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) dans les comptes de Wendel exprimés en euros.

La dette bancaire de Tsebo est libellée en rands sud-africains pour 131,3 M€. Elle est portée par une société dont la monnaie fonctionnelle est le rand sud-africain. Les variations de parités n'ont donc pas d'effet sur le résultat.

### Note 4-6 Gestion du risque de matières premières

Les principales participations du Groupe dont le risque de variation des prix des matières premières est le plus significatif sur les comptes du Groupe sont Cromology, Stahl et Constantia Flexibles.

Les achats de matières premières chez Cromology s'élevaient au 1<sup>er</sup> semestre 2017 à environ 67 M€. Sur cette période, l'augmentation moyenne de 7 % du prix de l'ensemble des matières premières (tirée par la forte augmentation du prix du dioxyde de titane) que Cromology utilise a entraîné une augmentation des coûts d'environ 5 M€. Cromology estime que, à moyen terme, une augmentation des prix de vente de ses produits peut compenser l'effet de telles augmentations, voire même générer une augmentation de la marge. À court terme cependant, les contraintes concurrentielles entraînent un effet retard sur les hausses de prix de vente par rapport aux hausses de prix d'achats, et la compensation ne saurait qu'être partielle. Cromology travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux

fournisseurs et en ayant recours à des reformulations dans l'élaboration de ses produits.

Les achats de matières premières de Stahl représentent environ 165 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017. 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 17 M€ sur une base semestrielle. Stahl 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.

Les achats de matières premières de Constantia Flexibles (hors division « Étiquettes et habillages de conditionnement ») représentent environ 399 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2017. Une augmentation de 10 % du prix de l'ensemble des matières premières que Constantia Flexibles utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 40 M€ sur une base annuelle. Constantia Flexibles a une politique de couverture du risque de fluctuation du prix de l'aluminium grâce à des contrats de couverture. De plus, la société estime qu'une augmentation des prix de vente de ses produits peut compenser globalement l'effet de telles augmentations à court terme.

## NOTE 5 Information sectorielle

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

### 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, Constantia Flexibles, Cromology, Stahl, ainsi que CSP Technologies, Mecatherm, Nippon Oil Pump et Tsebo, regroupées sous Oranje-Nassau Développement) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Allied Universal, IHS, Saint-Gobain jusqu'à la date de déconsolidation (voir la note 2 « Variations de périmètre ») ainsi qu'exeet et SGI Africa regroupées sous 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 de ses *holdings*, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et de ses *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 de ses *holdings* financières consolidées (hors *holdings* d'acquisition et hors filiales opérationnelles) ; et
- le dividende reçu de Saint-Gobain après la date de déconsolidation.

### 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 et récurrente 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 valeur 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 12 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<sup>er</sup> semestre 2017 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constan- tia Flexibles	Cromo- logy	Stahl	Oranje- Nassau Dévelop- pement	Mises en équivalence			Wendel & Holdings	Total Groupe
						Saint- Gobain	Allied IHS Universal			
<b>Résultat net des activités</b>										
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>2 360,1</b>	<b>734,3</b>	<b>382,6</b>	<b>354,3</b>	<b>337,1</b>					<b>- 4 168,4</b>
<b>Ebitda <sup>(1)</sup></b>	<b>N/A</b>	<b>90,5</b>	<b>30,7</b>	<b>87,4</b>	<b>N/A</b>					
<b>Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>359,4</b>	<b>52,1</b>	<b>17,4</b>	<b>79,5</b>	<b>31,5</b>			<b>- 0,1</b>		
Autres éléments opérationnels récurrents	-	- 1,0	- 0,9	- 4,2	11,1			-		
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>359,4</b>	<b>51,1</b>	<b>16,5</b>	<b>75,3</b>	<b>29,6</b>			<b>- 0,1</b>	<b>- 32,3</b>	<b>499,5</b>
Coût de l'endettement financier net	- 46,6	- 35,5	- 9,5	- 12,2	- 14,0			-	- 84,1	- 202,1
Autres produits et charges financiers	- 14,0	- 0,9	- 0,3	- 4,8	- 1,4			0,0	17,8 <sup>(2)</sup>	- 3,5
Charges d'impôt	- 101,5	- 10,2	1,2	- 15,8	- 8,7			0,6	- 3,5	- 137,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,5	- 0,1	-	-	0,8	40,7	2,7	5,3	-	50,0
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	31,1	-	-	-	-	-	-	-	31,1
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS</b>	<b>197,8</b>	<b>35,4</b>	<b>7,9</b>	<b>42,6</b>	<b>6,4</b>	<b>40,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,7</b>	<b>- 102,1</b>	<b>237,1</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	120,8	17,2	0,6	10,9	1,8	-	0,0	0,0	-	151,4
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS - PART DU GROUPE</b>	<b>77,0</b>	<b>18,2</b>	<b>7,3</b>	<b>31,6</b>	<b>4,6</b>	<b>40,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,7</b>	<b>- 102,1</b>	<b>85,7</b>
<b>Résultat non récurrent</b>										
Résultat opérationnel	- 73,2	- 37,0	- 6,9	- 13,8	- 42,9	-	-	-	- 0,1	- 173,8
Résultat financier	-	- 1,7	- 37,2	36,0	- 0,8	-	-	-	11,8	8,1
Charges d'impôt	21,5	6,0	2,0	- 5,5	2,1	-	-	-	-	26,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	- 3,9	- 4,7	- 10,3 <sup>(4)</sup>	- 27,1	84,1 <sup>(5)</sup>	38,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	- 5,7	- 4,0	-	-	-	-	-	-	-	- 9,7
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT</b>	<b>- 57,4</b>	<b>- 36,7</b>	<b>- 42,0</b>	<b>16,7</b>	<b>- 45,5</b>	<b>- 4,7</b>	<b>- 10,3</b>	<b>- 27,1</b>	<b>95,8</b>	<b>- 111,2</b>
dont :										
■ Éléments non récurrents	- 27,9	- 14,1	- 41,7	22,6	- 15,9	- 4,7	- 4,2	- 7,4	95,8	2,5
■ Effets liés aux écarts d'acquisition	- 29,5	- 22,6	- 0,3	- 5,9	- 8,7	-	-	- 19,7	-	- 86,8
■ Dépréciation d'actifs	-	-	-	-	- 20,9 <sup>(3)</sup>	-	- 6,0	-	-	- 26,9
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	- 33,9	- 14,5	- 4,1	4,4	- 8,8	-	0,1	- 0,1	0,1	- 56,8
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT - PART DU GROUPE</b>	<b>- 23,6</b>	<b>- 22,2</b>	<b>- 37,8</b>	<b>12,3</b>	<b>- 36,7</b>	<b>- 4,7</b>	<b>- 10,4</b>	<b>- 27,0</b>	<b>95,7</b>	<b>- 54,4</b>
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>	<b>140,4</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 34,1</b>	<b>59,3</b>	<b>- 39,0</b>	<b>36,0</b>	<b>- 7,6</b>	<b>- 21,4</b>	<b>- 6,3</b>	<b>125,8</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	86,9	2,7	- 3,5	15,3	- 6,9	-	0,1	- 0,1	0,1	94,6
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ - PART DU GROUPE</b>	<b>53,5</b>	<b>- 4,0</b>	<b>- 30,6</b>	<b>44,0</b>	<b>- 32,1</b>	<b>36,0</b>	<b>- 7,7</b>	<b>- 21,3</b>	<b>- 6,5</b>	<b>31,3</b>

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

(2) Ces 17,8 M€ correspondent aux dividendes reçus de Saint-Gobain après la date de déconsolidation (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

(3) Ce poste inclut notamment 17,8 M€ de dépréciation sur Mecatherm (voir la note 6-1.1 « Test de dépréciation sur Mecatherm »).

(4) Ce poste intègre - 31,7 M€ de résultat de dilution sur IHS (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

(5) Ces - 84,1 M€ sont liés à la cession des titres Saint-Gobain (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2017 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Tsebo	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	exceet	SGI Africa	Oranje-Nassau Développement
<b>Résultat net des activités</b>							
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>210,7</b>	<b>42,8</b>	<b>59,6</b>	<b>24,0</b>	-	-	<b>337,1</b>
<b>Ebitda <sup>(1)</sup></b>	<b>14,7</b>	<b>2,7</b>	<b>N/A</b>	<b>5,2</b>	-	-	<b>N/A</b>
<b>Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>12,9</b>	<b>1,8</b>	<b>12,5</b>	<b>4,4</b>	-	-	<b>31,5</b>
Autres éléments opérationnels récurrents	12,5	-0,3	-0,7	-0,6	-	-	11,1
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>12,5</b>	<b>1,5</b>	<b>11,8</b>	<b>3,8</b>	-	-	<b>29,6</b>
Coût de l'endettement financier net	-6,8	-0,5	-6,6	-0,2	-	-	-14,0
Autres produits et charges financiers	-1,2	-0,2	-0,0	0,0	-	-	-1,4
Charges d'impôt	-3,3	-1,1	-2,8	-1,4	-	-	-8,7
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,5	-	-	-	0,4	0,0	0,8
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>6,4</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	1,8	-0,0	0,0	0,0	-	-	1,8
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS - PART DU GROUPE</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Résultat non récurrent</b>							
Résultat opérationnel	-14,1	-20,9	-6,5	-1,4	-	-	-42,9
Résultat financier	-3,0	-	2,2	-	-	-	-0,8
Charges d'impôt	-1,8	1,1	2,4	0,5	-	-	2,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-3,9	-	-3,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT</b>	<b>-19,0</b>	<b>-19,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,9</b>	-	<b>-45,5</b>
dont :							
■ Éléments non récurrents	-16,0	-1,6	1,7	-0,1	0,1	-	-15,9
■ Effets liés aux écarts d'acquisition	-3,0	-0,4	-3,6	-0,8	-0,9	-	-8,7
■ Dépréciation d'actifs	-	-17,8	-	-	-3,1	-	-20,9
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-8,7	-0,0	-0,0	-0,0	-	-	-8,8
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT - PART DU GROUPE</b>	<b>-10,3</b>	<b>-19,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,9</b>	-	<b>-36,7</b>
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>	<b>-17,2</b>	<b>-20,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-39,0</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	-6,9	-0,0	0,0	0,0	-	-	-6,9
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ - PART DU GROUPE</b>	<b>-10,3</b>	<b>-20,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-32,1</b>

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

Note 5-2 Analyse du compte de résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2016 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constancia Flexibles	Cromology	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Allied Barton	Mises en équivalence		Wendel & Holdings	Total Groupe
							Saint-Gobain	IHS		
<b>Résultat net des activités</b>										
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>2 221,4</b>	<b>721,9</b>	<b>375,9</b>	<b>330,7</b>	<b>139,7</b>	<b>0,0</b>				<b>- 3 789,5</b>
<b>Ebitda <sup>(1)</sup></b>	<b>N/A</b>	<b>88,0</b>	<b>36,0</b>	<b>79,5</b>	<b>N/A</b>	<b>0,0</b>				<b>- N/A</b>
<b>Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>350,5</b>	<b>52,6</b>	<b>19,3</b>	<b>70,2</b>	<b>21,5</b>	<b>-</b>				<b>-</b>
Autres éléments opérationnels récurrents	-	- 1,3	- 0,9	- 3,2	- 1,1	- 1,1				
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>350,5</b>	<b>51,3</b>	<b>18,5</b>	<b>67,0</b>	<b>20,4</b>	<b>- 1,1</b>			<b>- 28,7</b>	<b>477,8</b>
Coût de l'endettement financier net	- 42,3	- 36,5	- 8,9	- 4,2	- 7,6	- 0,0			- 98,9	- 198,4
Autres produits et charges financiers	- 1,1	- 1,3	- 0,4	0,0	- 0,2	- 0,0				- 3,1
Charges d'impôt	- 106,3	- 7,4	2,2	- 18,2	- 3,4	- 0,0			- 2,8	- 135,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,4	-	-	-	- 0,1	-	56,6	- 13,5	-	43,4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	29,3	-	-	4,2	-	-	-	-	33,5
Résultat net d'impôt des activités destinées à être mises en équivalence	-	-	-	-	-	18,2	-	-	-	18,2
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS</b>	<b>201,2</b>	<b>35,4</b>	<b>11,4</b>	<b>44,6</b>	<b>13,2</b>	<b>17,1</b>	<b>56,6</b>	<b>- 13,5</b>	<b>- 130,3</b>	<b>235,6</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	122,6	16,7	1,0	10,6	0,1	0,9	-	- 0,1	-	151,8
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS - PART DU GROUPE</b>	<b>78,6</b>	<b>18,7</b>	<b>10,3</b>	<b>34,0</b>	<b>13,0</b>	<b>16,3</b>	<b>56,6</b>	<b>- 13,4</b>	<b>- 130,3</b>	<b>83,7</b>
<b>Résultat non récurrent</b>										
Résultat opérationnel	- 46,9	- 21,8	- 7,1	- 12,0	- 9,3	- 0,0	-	-	- 22,8 <sup>(3)</sup>	- 119,9
Résultat financier	-	- 0,1	- 32,9	3,5	- 0,0	0,0	-	-	- 78,3	- 107,9
Charges d'impôt	12,7	5,9	1,7	2,0	3,6	-	-	-	-	25,9
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	- 3,8	-	- 4,3	- 111,8	- 229,6 <sup>(4)</sup>	- 349,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	- 10,6	-	-	- 0,6	-	-	-	78,1 <sup>(5)</sup>	66,9
Résultat net d'impôt des activités destinées à être mises en équivalence	-	-	-	-	-	- 64,4	-	-	-	- 64,4
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT</b>	<b>- 34,3</b>	<b>- 26,6</b>	<b>- 38,2</b>	<b>- 6,5</b>	<b>- 10,1</b>	<b>- 64,4</b>	<b>- 4,3</b>	<b>- 111,8</b>	<b>- 252,6</b>	<b>- 548,8</b>
dont :										
■ Éléments non récurrents	- 11,4	- 4,2	- 37,8	- 0,3	- 1,5	- 50,7 <sup>(2)</sup>	- 0,5	- 111,8 <sup>(6)</sup>	- 252,6	- 470,8
■ Effets liés aux écarts d'acquisition	- 22,9	- 22,4	- 0,4	- 6,1	- 6,2	- 13,7	- 1,4	-	-	- 73,2
■ Dépréciation d'actifs	-	-	-	-	- 2,4	-	- 2,4	-	-	- 4,8
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	- 20,4	- 10,5	- 3,8	- 1,3	- 0,1	- 3,2	-	- 0,6	- 0,1	- 40,0
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT - PART DU GROUPE</b>	<b>- 13,9</b>	<b>- 16,1</b>	<b>- 34,4</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 10,0</b>	<b>- 61,2</b>	<b>- 4,3</b>	<b>- 111,2</b>	<b>- 252,5</b>	<b>- 508,8</b>
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>	<b>166,9</b>	<b>8,8</b>	<b>- 26,9</b>	<b>38,1</b>	<b>3,0</b>	<b>- 47,3</b>	<b>52,3</b>	<b>- 125,3</b>	<b>- 383,0</b>	<b>- 313,2</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	102,2	6,2	- 2,8	9,2	0,0	- 2,4	-	- 0,6	- 0,1	111,9
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ - PART DU GROUPE</b>	<b>64,7</b>	<b>2,6</b>	<b>- 24,1</b>	<b>28,9</b>	<b>3,0</b>	<b>- 44,9</b>	<b>52,3</b>	<b>- 124,6</b>	<b>- 382,9</b>	<b>- 425,1</b>

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

(2) Ce poste incluait une charge de 44,8 M€ liée à l'opération de fusion d'AlliedBarton et d'Universal Services of America, compensée au 2<sup>nd</sup> semestre par une plus-value d'un même montant à la suite de la fusion.

(3) Ce poste intégrait une charge liée aux liquidités des managers co-investisseurs pour - 21,1 M€.

(4) Ces - 229,6 M€ étaient liés à la cession des titres Saint-Gobain.

(5) Ce poste comprenait le résultat de cession de Parcours qui s'élevait à 78,3 M€ hors l'arrêt des amortissements au 30 juin 2016.

(6) Ce poste était composé principalement d'une perte de change, qui était par ailleurs compensée par une variation du même montant des réserves de conversion.

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2016 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Parcours <sup>(2)</sup>	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	except	Oranje-Nassau Développement
<b>Résultat net des activités</b>						
<b>Chiffres d'affaires</b>	-	<b>62,1</b>	<b>56,1</b>	<b>21,5</b>	-	<b>139,7</b>
<b>Ebitda <sup>(1)</sup></b>	<b>N/A</b>	<b>7,4</b>	<b>N/A</b>	<b>3,4</b>	-	<b>N/A</b>
<b>Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup></b>	<b>N/A</b>	<b>6,5</b>	<b>12,5</b>	<b>2,5</b>	-	<b>21,5</b>
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,1	-0,3	-0,7	-0,1	-	-1,1
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-0,1</b>	<b>6,2</b>	<b>11,9</b>	<b>2,4</b>	-	<b>20,4</b>
Coût de l'endettement financier net	-	-0,9	-6,6	-0,2	-	-7,6
Autres produits et charges financiers	-	-0,2	-	-0,1	-	-0,2
Charges d'impôt	-	-0,5	-2,2	-0,7	-	-3,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-0,1	-0,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	4,2	-	-	-	-	4,2
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>13,2</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	-	-	-	-	-	-
<b>RÉSULTAT NET RÉCURRENT DES ACTIVITÉS - PART DU GROUPE</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>13,0</b>
<b>Résultat non récurrent</b>						
Résultat opérationnel	-	-0,9	-7,1	-1,3	-	-9,3
Résultat financier	-	-	-	-	-	-0,0
Charges d'impôt	-	0,3	2,8	0,5	-	3,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-3,8	-3,8
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-0,6	-	-	-	-	-0,6
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-10,1</b>
dont :						
■ Éléments non récurrents	-0,2	-0,1	-1,0	-	-0,1	-1,5
■ Effets liés aux écarts d'acquisition	-0,4	-0,4	-3,3	-0,8	-1,2	-6,2
■ Dépréciation d'actifs	-	-	-	-	-2,4	-2,4
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-	-	-0,1	-	-	-0,1
<b>RÉSULTAT NET NON RÉCURRENT - PART DU GROUPE</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-10,0</b>
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>3,0</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	-	-	-	-	-	-
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ - PART DU GROUPE</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>3,0</b>

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

(2) Le résultat de Parcours pris en compte dans la présentation économique du résultat ne tenait pas compte de l'arrêt des amortissements requis par IFRS 5, la contrepartie de cet ajustement était comptabilisée dans le résultat de cession de cette participation.

## Note 5-3 Analyse du Bilan au 30 juin 2017 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Oranje-Nassau Développement	IHS	Allied Universal	Wendel & Holdings	Total Groupe
Écart d'acquisition nets	2 296,0	453,7	211,5	60,4	465,7	-	-	-	3 487,4
Immobilisations incorporelles nettes	861,3	520,0	211,7	94,5	348,4	-	-	0,0	2 035,9
Immobilisations corporelles nettes	484,9	578,6	83,0	136,5	105,9	-	-	13,8	1 402,7
Actifs financiers non courants	105,4	103,8	6,5	2,8	6,1	-	-	924,2	1 148,8
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	0,2	-	-	0,5	0,7
Titres mis en équivalence	5,0	1,0	1,7	-	51,8	384,1	217,7	-	661,2
Impôts différés actifs	152,6	10,1	29,3	14,1	3,0	-	-	1,3	210,5
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>3 905,2</b>	<b>1 667,3</b>	<b>543,6</b>	<b>308,4</b>	<b>981,1</b>	<b>384,1</b>	<b>217,7</b>	<b>939,8</b>	<b>8 947,2</b>
<b>Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>6,5</b>	<b>1 027,3</b>	<b>-</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 035,7</b>
Stocks et travaux en cours	19,8	226,5	109,2	94,0	49,7	-	-	-	499,1
Créances clients	1 374,0	146,7	174,6	138,2	108,3	-	-	1,9	1 943,8
Autres actifs courants	182,4	39,2	57,9	18,0	15,7	-	4,6	7,2	325,0
Impôts exigibles	60,9	4,0	-	10,8	2,3	-	-	0,2	78,1
Autres actifs financiers courants	42,8	6,5	0,1	0,5	0,1	-	-	358,5	408,6
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	284,9	25,2	42,3	73,5	68,6	-	0,3	2 087,3	2 582,1
<b>Total des actifs courants</b>	<b>1 964,8</b>	<b>448,1</b>	<b>384,1</b>	<b>335,0</b>	<b>244,7</b>	<b>-</b>	<b>4,9</b>	<b>2 455,1</b>	<b>5 836,7</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>									<b>15 819,6</b>
Capitaux propres - part du Groupe									2 111,8
Intérêts minoritaires									1 025,3
<b>Total des capitaux propres</b>									<b>3 137,0</b>
Provisions	299,3	59,0	40,0	23,0	11,7	-	-	25,4	458,3
Dettes financières	2 430,5	1 217,0	305,1	485,0	311,9	-	-0,0	2 541,8	7 291,4
Autres passifs financiers	80,4	69,9	0,3	4,6	13,8	-	-	264,7	433,8
Impôts différés passifs	226,5	159,7	116,8	25,5	94,6	-	-	0,9	624,0
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>3 036,7</b>	<b>1 505,6</b>	<b>462,2</b>	<b>538,0</b>	<b>432,2</b>	<b>-</b>	<b>-0,0</b>	<b>2 832,8</b>	<b>8 807,5</b>
<b>Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>5,5</b>	<b>318,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>324,1</b>
Provisions	-	51,0	2,7	0,1	5,5	-	-	0,2	59,4
Dettes financières	115,3	70,5	18,1	30,8	25,2	-	-	918,0	1 177,9
Autres passifs financiers	147,1	11,9	0,2	1,7	5,5	-	-	212,5	378,9
Dettes fournisseurs	348,3	245,7	144,3	74,1	76,1	-	0,1	6,8	895,4
Autres dettes	654,2	62,7	102,4	42,8	62,7	-	3,9	13,3	942,0 <sup>(1)</sup>
Impôts exigibles	69,3	18,2	-	4,5	4,9	-	0,2	0,5	97,5
<b>Total des passifs courants</b>	<b>1 334,2</b>	<b>460,1</b>	<b>267,7</b>	<b>153,8</b>	<b>179,9</b>	<b>-</b>	<b>4,2</b>	<b>1 151,3</b>	<b>3 551,1</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>									<b>15 819,6</b>

(1) Au 30 juin 2017, ce montant inclut 148,7 M€ de produits constatés d'avance.

Au 30 juin 2017, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Tsebo	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	exceet	SGI Africa	Oranje-Nassau Développement
Écart d'acquisition nets	221,8	160,1	66,3	17,6	-	-	465,7
Immobilisations incorporelles nettes	149,2	110,9	65,1	23,2	-	-	348,4
Immobilisations corporelles nettes	14,3	73,3	6,3	12,0	-	-	105,9
Actifs financiers non courants	3,3	0,3	0,7	1,8	-	-	6,1
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	0,2	-	-	-	-	0,2
Titres mis en équivalence	4,9	-	-	-	21,1	25,8	51,8
Impôts différés actifs	3,0	-	-	0,1	-	-	3,0
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>396,4</b>	<b>344,9</b>	<b>138,3</b>	<b>54,7</b>	<b>21,1</b>	<b>25,8</b>	<b>981,1</b>
<b>Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	-	-	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	7,2	25,0	9,8	7,8	-	-	49,7
Créances clients	59,1	16,8	16,7	15,8	-	-	108,3
Autres actifs courants	9,5	1,9	4,1	0,2	-	-	15,7
Impôts exigibles	2,0	-	0,3	-	-	-	2,3
Autres actifs financiers courants	-	0,1	-	-	-	-	0,1
Comptes de trésorerie et équivalent de trésorerie	55,2	2,9	2,7	7,8	-	-	68,6
<b>Total des actifs courants</b>	<b>133,0</b>	<b>46,6</b>	<b>33,7</b>	<b>31,5</b>	-	-	<b>244,7</b>
Provisions	-	0,2	4,1	7,4	-	-	11,7
Dettes financières	119,9	147,6	18,0	26,4	-	-	311,9
Autres passifs financiers	4,0	6,5	1,1	2,3	-	-	13,8
Impôts différés passifs	42,2	27,9	16,2	8,4	-	-	94,6
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>166,2</b>	<b>182,2</b>	<b>39,4</b>	<b>44,4</b>	-	-	<b>432,2</b>
<b>Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	-	5,5	-	-	-	5,5
Dettes financières	8,4	3,5	10,0	3,4	-	-	25,2
Autres passifs financiers	5,5	-	-	-	-	-	5,5
Dettes fournisseurs	59,8	4,5	6,9	4,9	-	-	76,1
Autres dettes	23,2	12,0	24,4	3,2	-	-	62,7
Impôts exigibles	2,4	0,9	-	1,6	-	-	4,9
<b>Total des passifs courants</b>	<b>99,2</b>	<b>20,8</b>	<b>46,8</b>	<b>13,1</b>	-	-	<b>179,9</b>

# Comptes consolidés semestriels résumés 1<sup>er</sup> semestre 2017

## Notes annexes

### Note 5-4 Analyse du Bilan au 31 décembre 2016 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	IHS	Allied Universal	Wendel & Holdings	Total Groupe
Écart d'acquisition nets	2 349,5	770,4	211,6	62,1	275,6	-	-	-	-	3 669,3
Immobilisations incorporelles nettes	884,3	827,0	210,9	100,2	216,3	-	-	-	0,1	2 238,8
Immobilisations corporelles nettes	518,6	785,7	86,4	138,1	92,8	-	-	-	14,3	1 635,9
Actifs financiers non courants	70,5	43,9	5,9	0,6	2,8	-	-	-	261,8	385,5
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	0,2	-	-	-	0,5	0,7
Titres mis en équivalence	5,0	1,2	1,7	-	50,4	1 662,3	434,2	258,4	-	2 413,2
Impôts différés actifs	142,9	13,6	28,7	14,4	-	-	-	-	1,4	200,9
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>3 970,9</b>	<b>2 441,8</b>	<b>545,2</b>	<b>315,4</b>	<b>638,1</b>	<b>1 662,3</b>	<b>434,2</b>	<b>258,4</b>	<b>278,0</b>	<b>10 544,2</b>
<b>Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>2,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,0</b>
Stocks et travaux en cours	20,6	275,8	91,0	77,3	43,8	-	-	-	-	508,5
Créances clients	1 325,5	242,4	136,6	125,1	67,5	-	-	-	1,9	1 899,0
Autres actifs courants	150,0	48,7	50,3	17,0	5,7	-	-	-	11,9	283,6
Impôts exigibles	48,9	9,6	-	11,6	0,3	-	-	-	0,0	70,5
Autres actifs financiers courants	54,7	5,1	0,3	0,6	0,2	-	-	-	381,3	442,2
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	1 094,1	123,2	47,0	313,9	11,2	-	-	0,5	971,4	2 561,3
<b>Total des actifs courants</b>	<b>2 693,9</b>	<b>704,8</b>	<b>325,1</b>	<b>545,5</b>	<b>128,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,5</b>	<b>1 366,4</b>	<b>5 765,0</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>										<b>16 311,2</b>
Capitaux propres - part du Groupe										2 257,7
Intérêts minoritaires										1 039,4
<b>Total des capitaux propres</b>										<b>3 297,1</b>
Provisions	299,9	64,8	40,5	23,0	12,0	-	-	-	25,1	465,3
Dettes financières	2 492,9	1 154,5	302,5	546,1	196,6	-	-	-0,0	2 885,1	7 577,7
Autres passifs financiers	82,9	149,8	0,4	5,0	8,4	-	-	-	271,7	518,2
Impôts différés passifs	221,9	262,4	120,8	15,5	56,4	-	-	-	1,0	677,9
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>3 097,7</b>	<b>1 631,5</b>	<b>464,2</b>	<b>589,6</b>	<b>273,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0,0</b>	<b>3 182,8</b>	<b>9 239,1</b>
<b>Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Provisions	-	56,7	2,3	0,1	6,9	-	-	-	0,2	66,1
Dettes financières	589,5	159,1	6,4	13,4	30,4	-	-	-	568,4	1 367,2
Autres passifs financiers	114,3	28,4	0,5	1,7	-	-	-	-	258,3	403,1
Dettes fournisseurs	347,7	306,5	103,6	62,4	17,8	-	-	0,1	12,1	850,2
Autres dettes	693,6	77,3	95,3	51,9	51,6	-	-	0,0	14,6	984,2 <sup>(1)</sup>
Impôts exigibles	66,4	26,7	-	8,6	2,0	-	-	0,0	0,3	104,1
<b>Total des passifs courants</b>	<b>1 811,4</b>	<b>654,7</b>	<b>208,0</b>	<b>138,0</b>	<b>108,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>853,8</b>	<b>3 774,9</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>										<b>16 311,2</b>

(1) Au 31 décembre 2016, ce montant incluait 134,4 M€ de produits constatés d'avance.

Au 31 décembre 2016, la contribution d'Oranje-Nassau Développement au bilan par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	exceet	SGI Africa	Oranje-Nassau Développement
Écarts d'acquisition nets	84,1	173,4	18,2	-	-	275,6
Immobilisations incorporelles nettes	66,0	124,8	25,4	-	-	216,3
Immobilisations corporelles nettes	6,6	73,3	13,0	-	-	92,8
Actifs financiers non courants	0,7	0,3	1,8	-	-	2,8
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	0,2	-	-	-	0,2
Titres mis en équivalence	-	-	-	24,7	25,7	50,4
Impôts différés actifs	-	-	-	-	-	-
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>157,4</b>	<b>372,0</b>	<b>58,3</b>	<b>24,7</b>	<b>25,7</b>	<b>638,1</b>
<b>Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	-	-	-	-	-	-
Stocks et travaux en cours	10,0	25,8	8,0	-	-	43,8
Créances clients	34,2	17,2	16,1	-	-	67,5
Autres actifs courants	2,2	3,2	0,3	-	-	5,7
Impôts exigibles	0,3	-	-	-	-	0,3
Autres actifs financiers courants	-	0,2	-	-	-	0,2
Comptes de trésorerie et équivalent de trésorerie	2,0	3,3	6,0	-	-	11,2
<b>Total des actifs courants</b>	<b>48,8</b>	<b>49,6</b>	<b>30,4</b>	-	-	<b>128,7</b>
Provisions	4,1	0,2	7,7	-	-	12,0
Dettes financières	17,9	149,7	29,0	-	-	196,6
Autres passifs financiers	1,0	5,4	2,0	-	-	8,4
Impôts différés passifs	16,4	30,6	9,4	-	-	56,4
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>39,4</b>	<b>185,9</b>	<b>48,1</b>	-	-	<b>273,4</b>
<b>Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>	-	-	-	-	-	-
Provisions	6,9	-	-	-	-	6,9
Dettes financières	15,0	11,9	3,5	-	-	30,4
Autres passifs financiers	-	-	-	-	-	-
Dettes fournisseurs	7,3	5,8	4,7	-	-	17,8
Autres dettes	36,5	13,1	2,0	-	-	51,6
Impôts exigibles	-	0,1	2,0	-	-	2,0
<b>Total des passifs courants</b>	<b>65,7</b>	<b>30,9</b>	<b>12,2</b>	-	-	<b>108,8</b>

Note 5-5 Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1<sup>er</sup> semestre 2017 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromo-logy	Oranje-Nassau Développement Stahl	Allied Universal	Wendel & Holdings	Éliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	252,5	96,6	8,4	43,0	20,8	-0,9	-29,2	391,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-138,2	-114,5	-11,3	-13,0	55,8	-	1 110,9	792,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-825,0	-63,6	3,5	-255,2	-11,3	0,0	37,8	-1 016,4
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-100,9	-15,3	-5,4	-14,3	-9,2	0,7	-3,4	-147,8

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1<sup>er</sup> semestre 2017 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Tsebo	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	-1,3	1,3	14,3	6,4	20,8
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	65,9	-0,4	-9,2	-0,5	55,8
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-4,7	0,1	-4,8	-1,9	-11,3
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-7,1	-0,3	0,1	-1,9	-9,2

Note 5-6 Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1<sup>er</sup> semestre 2016 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromo-logy	Oranje-Nassau Développement Stahl	Allied-Barton	Wendel & Holdings	Éliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	264,8	116,1	-4,6	40,9	71,5	-34,1	-	459,8
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-184,4	-76,5	-10,1	-11,2	-61,6	1 632,1	-151,7	1 091,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-283,2	-675,6	14,8	-62,9	-44,4	-150,0	151,7	-1 014,0
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-102,4	-13,6	-1,3	-7,6	-2,8	-7,1	-	-133,6

La contribution d'Oranje-Nassau Développement dans le tableau de flux de trésorerie du 1<sup>er</sup> semestre 2016 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

En millions d'euros	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	Oranje-Nassau Développement
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	-9,3	11,2	3,3	5,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-0,4	-43,7	-1,1	-45,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	4,7	32,6	-1,7	35,5
Flux de trésorerie liés à l'impôt	1,0	0,1	0,1	1,2

## 8 Notes sur le bilan

### NOTE 6 Écarts d'acquisition

En millions d'euros	30.06.2017		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 444,9	148,9	2 296,0
Constantia Flexibles	453,7	-	453,7
Cromology	409,7	198,2	211,5
Stahl	60,4	-	60,4
Oranje-Nassau Développement	501,8	36,1	465,7
<b>TOTAL</b>	<b>3 870,5</b>	<b>383,1</b>	<b>3 487,4</b>

En millions d'euros	31.12.2016		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 500,0	150,5	2 349,5
Constantia Flexibles	770,4	-	770,4
Cromology	410,0	198,4	211,6
Stahl	62,1	-	62,1
Oranje-Nassau Développement	293,9	18,3	275,6
<b>TOTAL</b>	<b>4 036,4</b>	<b>367,1</b>	<b>3 669,3</b>

Les principales variations de la période sont les suivantes :

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017
<b>Montant net en début de période</b>	<b>3 669,3</b>
Variations de périmètre <sup>(1)</sup>	282,3
Reclassement de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » en « Activités arrêtées ou destinées à être cédées » de Constantia Flexibles	- 317,7
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	- 128,7
Dépréciations de l'exercice	- 17,8
<b>MONTANT NET EN FIN DE PERIODE</b>	<b>3 487,4</b>

(1) Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, ce poste inclut notamment l'entrée dans le périmètre de Tsebo pour 228,1 M€ ainsi que 51,0 M€ d'acquisitions réalisées par Bureau Veritas (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

### Note 6-1 Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Conformément aux normes comptables, les écarts d'acquisition de chaque UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'un indice de perte de valeur apparaît et au moins une fois par an au 31 décembre de chaque année (voir les principes comptables, note 1-10.1 « Écarts d'acquisition » des comptes consolidés 2016). Les principaux indices de perte de valeur 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.

Au 30 juin 2017, la baisse sensible de l'activité de Mecatherm sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017 constitue un indice de perte de valeur ; un test a donc été réalisé sur cette UGT. Pour les autres UGT, aucun indice de perte de valeur n'a été identifié, les tests seront donc réalisés pour la clôture annuelle.

### Note 6-1.1 Test de dépréciation sur Mecatherm

Le plan d'affaires utilisé pour le test a été préparé par Wendel et porte sur une période de 5 ans. Le taux d'actualisation retenu est de 9 % et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2 % comme pour les précédentes clôtures. La valeur d'utilité de Mecatherm calculée au 30 juin 2017 est inférieure à la valeur nette comptable ; une dépréciation de 17,8 M€ a donc été comptabilisée. Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de variation de + 0,5 % du taux d'actualisation ou de variation de - 0,5 % du taux de croissance à long terme, une dépréciation supplémentaire de respectivement, 7,8 M€ ou 6,2 M€, serait à comptabiliser.

En outre, une réduction de 1 % du taux de marge normatif utilisé pour les flux postérieurs au plan d'affaires conduirait à une dépréciation complémentaire de 11,8 M€.

## NOTE 7 Titres mis en équivalence

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	-	1 662,3
IHS	384,1	434,2
exceet	21,1	24,7
Allied Universal	217,7	258,4
SGI Africa	25,8	25,7
Participations de Constantia Flexibles	1,0	1,2
Participations de Bureau Veritas	5,0	5,0
Participations de Tsebo	4,9	-
Participations de Cromology	1,7	1,7
<b>TOTAL</b>	<b>661,2</b>	<b>2 413,2</b>

(1) Saint-Gobain n'est plus consolidée par mise en équivalence depuis la cession du bloc de titres (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

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

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017
<b>Montant en début de période</b>	<b>2 413,2</b>
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	41,0
IHS	24,1
exceet	- 3,6
Allied Universal	- 21,8
SGL Africa	0,0
Autres	0,9
Dividendes de l'exercice	0,2
Conséquences des variations des écarts de conversion	- 73,2
Cessions <sup>(1)</sup>	- 1 672,2
Impact de dilution sur Saint-Gobain	- 5,0
Impact de dilution sur IHS	- 31,7
Variations de périmètre	4,5
Autres	- 15,3
<b>MONTANT AU 30 JUIN 2017</b>	<b>661,2</b>

(1) Il s'agit du reclassement comptable des titres Saint-Gobain (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

## Note 7-1 Complément d'information sur IHS

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
<b>Valeurs comptables à 100 %</b>		
Total des actifs non courants	3 170,4	3 470,3
Total des actifs courants	976,2	813,0
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel)	61,2	66,3
<b>Total Actif</b>	<b>4 207,8</b>	<b>4 349,5</b>
Intérêts minoritaires	-	73,0
Total des dettes non courantes	1 869,5	2 163,2
Total des dettes courantes	541,5	408,4
<b>Total Passif</b>	<b>2 411,0</b>	<b>2 571,6</b>
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	471,5	451,6
<i>dont dettes financières</i>	1 856,4	1 808,6

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Chiffre d'affaires	504,6	424,1
EBIT	123,9	101,2
Résultat financier hors change	- 9,2	- 64,5
Résultat de change <sup>(1)</sup>	12,0	- 704,3
Résultat net part du groupe	62,7	- 417,3
Autres	42,1	11,9

(1) Au 1<sup>er</sup> semestre 2016, la dévaluation du naira a conduit le groupe IHS à constater une charge comptable de change relative à des dettes libellées en dollars portées par des sociétés nigérianes dont les monnaies de fonctionnement sont le naira. Le recours à des dettes libellées en dollars au Nigeria se justifie notamment par l'indexation de certains composants de contrats au dollar.

Concernant l'accès au dollar des opérations nigérianes, il est à noter qu'IHS, gestionnaire d'infrastructures stratégiques pour l'économie nigériane, a dû organiser sa gestion de devises de manière attentive mais n'a pas connu de difficultés particulières.

## Note 7-2 Complément d'information sur Allied Universal

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
<b>Valeurs comptables à 100 %</b>		
Total des actifs non courants	3 148,6	3 428,3
Total des actifs courants	810,9	836,5
Ajustement de <i>goodwill</i> (Wendel)	- 461,4	
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis et autres (Wendel)	604,3	3,3
<b>Total Actif</b>	<b>4 102,3</b>	<b>4 268,0</b>
Intérêts minoritaires	0,9	0,5
Total des dettes non courantes	2 993,3	3 227,3
Total des dettes courantes	452,3	399,5
<b>Total Passif</b>	<b>3 446,5</b>	<b>3 627,3</b>
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	7,1	10,2
<i>dont dettes financières</i>	2 639,9	2 762,7

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017
Chiffre d'affaires	2 393,3
Résultat opérationnel	131,9
Résultat net part du groupe	- 87,4
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (Wendel)	7,2
Autres	14,5

## Note 7-3 Complément d'information sur except

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
<b>Valeurs comptables à 100 %</b>		
Total des actifs non courants	57,4	70,4
Total des actifs courants	79,6	81,4
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (Wendel)	0,4	2,5
<b>Total Actif</b>	<b>137,4</b>	<b>154,3</b>
Total des dettes non courantes	22,3	44,0
Total des dettes courantes	41,0	23,7
<b>Total Passif</b>	<b>63,3</b>	<b>67,6</b>
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	23,8	30,9
<i>dont dettes financières</i>	30,6	36,3

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016 <sup>(1)</sup>
Chiffre d'affaires	71,1	65,4
EBITDA	4,5	3,5
Résultat net courant part du groupe	- 4,4	- 1,4
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession, part du groupe	-	- 9,1
Résultat net part du groupe	- 10,3	- 10,5
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (Wendel)	- 2,2	- 3,2

(1) Conformément à IFRS 5, la contribution des activités de la division IDMS est présentée par except en « Résultat net des activités cédées ou en cours de cession » pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016.

Les deux acquéreurs potentiels qui avaient respectivement manifesté un intérêt pour l'acquisition des blocs de participation des actionnaires de référence d'excet et envisageaient de

déposer une offre publique sur l'ensemble du capital ont mis fin aux discussions en ce sens.

#### Note 7-4 Complément d'information sur SGI Africa

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
<b>Valeurs comptables à 100 %</b>		
Total des actifs non courants	60,2	54,4
Total des actifs courants	27,7	16,9
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (Wendel)	8,7	8,7
<b>Total Actif</b>	<b>96,6</b>	<b>80,0</b>
Total des dettes non courantes	19,2	
Total des dettes courantes	13,0	15,7
<b>Total Passif</b>	<b>32,2</b>	<b>15,7</b>
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	24,6	18,2
<i>dont dettes financières</i>	28,0	15,7

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017
Chiffre d'affaires	3,5
Résultat opérationnel	0,2
Résultat net part du Groupe	-0,2
Autres	0,2

#### Note 7-5 Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Un test de dépréciation a été effectué sur la participation dans excet 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 (2,70 €/action, soit 15,4 M€ 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 2016, 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 %. La valeur d'utilité ainsi calculée s'élève à 5,17 €/action (soit 29,5 M€ pour l'ensemble des titres détenus). Elle

est supérieure à la valeur nette comptable au 30 juin 2017 (3,69 €/action, 21,1 M€ pour l'ensemble des titres détenus). Aucune provision complémentaire n'est donc comptabilisée.

Une analyse de sensibilité montre que :

- en cas de hausse du taux d'actualisation de + 0,5 % ; ou
- en cas de diminution de -0,5 % du taux de croissance à long terme ; 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 ;

la valeur d'utilité resterait légèrement supérieure à la valeur nette comptable et aucune dépréciation complémentaire ne serait comptabilisée.

## NOTE 8 Trésorerie et équivalents de trésorerie

En millions d'euros	30.06.2017 Montant net	31.12.2016 Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et de ses <i>holdings</i> mis en garantie classés en actifs non-courants	0,5	0,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et de ses <i>holdings</i> classés en actifs courants	2 086,3	970,8
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et de ses <i>holdings</i> <sup>(1)</sup></b>	<b>2 086,8</b>	<b>971,3</b>
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales et autres <i>holdings</i> mis en garantie classés en actifs non-courants	0,2	0,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles des filiales et autres <i>holdings</i> classés en actifs courants		
Bureau Veritas	284,9	1 094,1
Constantia Flexibles	25,2	123,2
Cromology	34,3	39,1
Stahl	73,5	313,9
Oranje-Nassau Développement	68,6	11,2
Autres <i>holdings</i>	9,2	8,9
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales et autres <i>holdings</i></b>	<b>496,0</b>	<b>1 590,6</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 582,8</b>	<b>2 562,0</b>
<i>dont actifs non courants</i>	0,7	0,7
<i>dont actifs courants</i>	2 582,1	2 561,3

(1) À cette trésorerie s'ajoutent 354,1 M€ de placements financiers à court terme au 30 juin 2017 et 348,2 M€ au 31 décembre 2016 (voir la note 4-2.1 « Risque de liquidité de Wendel et de ses *holdings* »).

## NOTE 9 Actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation)

### Note 9-1 Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2017	31.12.2016
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et de ses <i>holdings</i>	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	0,5	0,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et de ses <i>holdings</i>	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	2 086,3	970,8
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	354,1	348,2
<b>Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et de ses <i>holdings</i></b>			<b>2 440,9</b>	<b>1 319,5</b>
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis des filiales	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	0,2	0,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	495,8	1 590,5
Actifs disponibles à la vente - A	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	3	849,1	151,9
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat <sup>(1)</sup>	1	3,4	26,2
Prêts - B	Coût amorti	N/A	52,4	99,2
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	110,2	77,1
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat <sup>(1)</sup> /Cap propres <sup>(2)</sup>	voir C	44,8	17,4
Autres			143,4	107,6
<b>TOTAL</b>			<b>4 140,1</b>	<b>3 389,6</b>
<i>dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis</i>			1 149,4	386,2
<i>dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie</i>			2 990,7	3 003,4

(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	30.06.2017	31.12.2016
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat <sup>(1)</sup> /Cap propres <sup>(2)</sup>	voir C	79,2	94,9
<i>Puts</i> de minoritaires, <i>earn-out</i> et autres passifs financiers des filiales - D	Cpte de résultat <sup>(1)</sup> /Cap propres <sup>(2)</sup>	3	309,0	360,6
<i>Puts</i> de minoritaires, <i>earn-out</i> et autres passifs financiers de Wendel et de ses <i>holdings</i> - E	Cpte de résultat <sup>(1)</sup> /Cap propres <sup>(2)</sup>	3	424,5	465,9
<b>TOTAL</b>			<b>812,7</b>	<b>921,3</b>
<i>dont passifs financiers non courants</i>			433,8	518,2
<i>dont passifs financiers courants</i>			378,9	403,1

(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** - Au 30 juin 2017, ce poste intègre notamment la participation dans **Saint-Gobain** ainsi que la participation dans **Saham Group**.

Suite à la perte de l'influence notable sur Saint-Gobain (voir la note 2 « Variations de périmètre »), les titres restants détenus par le Groupe sont désormais comptabilisés en tant qu'actifs disponibles à la vente pour un total de 662,1 M€ au 30 juin 2017.

Le groupe Saham, 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, de la santé et de l'éducation. Cette participation représente 13,3 % du capital de Saham Group. Elle est comptabilisée à la juste valeur pour 129,5 M€ (120,8 M€ au 31 décembre 2016).

La variation de juste valeur comptabilisée sur l'exercice est enregistrée dans les réserves consolidées en « Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente » pour -47,1 M€ pour Saint-Gobain et pour +8,7 M€ pour Saham conformément aux principes comptables.

**B** - **Prêts** : Le prêt accordé à Kerneos (leader de la technologie aluminate) lors de sa cession par Materis en 2014 a été remboursé au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (au 31 décembre 2016, le nominal après capitalisation des intérêts s'élevait à 46,9 M€).

Ce poste comprend la dette Sterigenics (leader mondial dans les services de stérilisation) souscrite en 2015 dont le nominal est désormais de 37 M\$ (10 M\$ ont été cédés au cours de la période). Cette dette d'échéance 2023 offre un coupon annuel de 6,5 %.

Enfin, le montant inclut la dette Oberthur (leader mondial dans les solutions de sécurité pour la mobilité) pour un nominal de 15 M€ au 30 juin 2017.

**C** - Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	30.06.2017		30.12.2016	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie <sup>(1)</sup>	2	-	9,7	-	8,1
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture <sup>(1)</sup>	2	2,6	8,0	2,3	9,3
Cross currency swaps - couverture des flux de trésorerie <sup>(1)</sup>	2	30,5	-	-	15,6
Composante optionnelle de l'obligation échangeable Saint-Gobain <sup>(2)</sup>	2	-	52,0	-	48,4
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	11,7	9,5	15,1	13,4
<b>TOTAL</b>		<b>44,8</b>	<b>79,2</b>	<b>17,4</b>	<b>94,9</b>
<i>dont part non courante</i>		<i>34,3</i>	<i>70,4</i>	<i>2,4</i>	<i>81,7</i>
<i>dont part courante</i>		<i>10,6</i>	<i>8,9</i>	<i>15,0</i>	<i>13,2</i>

(1) Voir la description des swaps dans la note 9-4 ci-après.

(2) Voir la note 12 « Dettes financières ».

**D** - **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers des filiales** : Au 30 juin 2017, ce montant correspond notamment aux autres passifs financiers de Bureau Veritas et de Constantia Flexibles. Il s'agit en grande partie de *puts* de minoritaires ou d'*earn-out*.

**E** - **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers de Wendel et de ses holdings** : Au 30 juin 2017, ce montant

correspond notamment aux *puts* de minoritaires accordés à Clariant sur sa participation dans Stahl et à la Fondation H. Turnauer sur 50 % de sa participation dans Constantia Flexibles ; il intègre également des passifs liés à certaines liquidités accordées dans le cadre de co-investissements (voir la note 28-6 « Engagements hors bilan - Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

## Note 9-4 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 <sup>(1)</sup>	Qualification comptable	Départ <sup>(1)</sup>	Échéance <sup>(1)</sup>	30.06.2017	31.12.2016
	<i>convention de signe : (+) actif, (-) passif</i>					
<b>Couverture des dettes portées par Wendel</b>						
885 M\$/800 M€	Paie 2,23 % en dollar contre 0,24 % en euro <sup>(2)</sup>		03.2016	11.2022	30,5	- 15,6
	Autres				0,1	0,2
					<b>30,6</b>	<b>- 15,4</b>
<b>Couverture des dettes financières des filiales</b>						
180 M€	Caps et tunnels sur Euribor avec échéances entre 10.2017 et 10.2019				- 0,1	- 0,2
80 M€	Paie 0,19 % sur Euribor (plancher à 0 %)	couverture	pré-clôture	10.2017	- 0,1	- 0,1
20 M€	Paie 0,20 % sur Euribor (plancher à 0 %)	couverture	pré-clôture	10.2017	- 0,0	- 0,0
300 M\$	Cap 2,25 % sur Libor		pré-clôture	12.2019	0,5	-
200 M€	Paie 0,75 % contre Euribor	couverture	pré-clôture	04.2022	- 6,0	- 8,4
400 M€	Cap 2,00 % contre Euribor		pré-clôture	04.2020	1,9	1,7
1850 MZAR	Paie 7,72 % sur Jibar		pré-clôture	31.03.2021	- 1,6	
	Autres <sup>(3)</sup>				- 9,8	- 8,3
					<b>- 15,2</b>	<b>- 15,2</b>
<b>TOTAL</b>					<b>15,4</b>	<b>- 30,7</b>

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

(2) Des cross currency swaps ont été mis en place par Wendel pour convertir 800 M€ de sa dette obligataire en dollars (parité moyenne de 1,1058), voir la note 4-5 « Gestion du risque de change ».

(3) Ce montant inclut les couvertures de change de Bureau Veritas qui permettent de convertir en euro sa dette libellée en livres sterling.

## NOTE 10 Capitaux propres

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions autodétenues	Nombre d'actions en circulation
Au 31.12.2016	4 €	47 092 379	1 446 126	45 646 253
Au 30.06.2017	4 €	47 179 654	1 567 201	45 612 453

L'augmentation de 87 275 titres composant le capital provient des levées d'options de souscription effectuées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017.

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 59 750 actions au 30 juin 2017, contre 100 000 actions au 31 décembre 2016, soit une diminution de 40 250 titres au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017.

Au 30 juin 2017, Wendel détient hors du contrat de liquidité 1 507 451 actions propres (1 346 126 actions propres au 31 décembre 2016). Ces actions propres sont notamment

affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites, des actions de performance attribuées et le solde est affecté à d'éventuelles opérations de croissance externe.

La variation nette de + 161 325 titres est liée à :

- l'acquisition de 295 728 titres au cours du semestre ; et
- la vente de 134 403 actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat.

Au total, l'autodétention représente 3,32 % du capital au 30 juin 2017.

## NOTE 11 Provisions

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
Provisions pour risques et charges	216,5	223,5
Avantages accordés aux salariés	301,2	308,0
<b>TOTAL</b>	<b>517,7</b>	<b>531,5</b>
<i>dont non courant</i>	458,3	465,3
<i>dont courant</i>	59,4	66,1

Le détail des provisions pour risques et charges est le suivant :

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
Bureau Veritas	122,1	121,6
Constantia Flexibles	51,0	57,1
Stahl	1,0	1,0
Cromology	10,7	10,8
Oranje-Nassau Développement	7,7	9,2
Wendel et ses holdings	24,1	23,7
<b>TOTAL</b>	<b>216,5</b>	<b>223,5</b>
<i>dont non courant</i>	157,1	157,4
<i>dont courant</i>	59,4	66,1

Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour les filiales opérationnelles et pour Wendel et ses *holdings* sont décrits dans la note 15-1 « Provisions pour risques et charges », dans les comptes consolidés 2016.

Cependant, il est à noter qu'une procédure a été engagée par la « Fédération CINOV » (« Fédération des syndicats des métiers de la prestation intellectuelle, du conseil, de l'ingénierie et du

numérique ») contre Bureau Veritas, relative à l'agrément de contrôleur technique qui a été accordé à Bureau Veritas. Le groupe Bureau Veritas considère que celle-ci n'est pas de nature à avoir un impact significatif sur sa situation financière ou sa rentabilité et, en conséquence, aucune provision n'a été constituée dans les états financiers consolidés à ce titre.

Les engagements de retraite et autres avantages à long terme provisionnés sont les suivants :

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
Bureau Veritas	177,2	178,3
Constantia Flexibles	59,0	64,4
Stahl	22,1	22,1
Cromology	32,0	32,0
Oranje-Nassau Développement	9,5	9,7
Wendel et ses <i>holdings</i>	1,4	1,5
<b>TOTAL</b>	<b>301,2</b>	<b>308,0</b>

## NOTE 12 Dettes financières

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif <sup>(1)</sup>	Échéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2017	31.12.2016
<b>Wendel et ses <i>holdings</i></b>								
Obligations 2017	EUR	4,375 %	5,186 %	08.2017	<i>in fine</i>		507,4	507,4
Obligations 2018	EUR	6,750 %	5,727 %	04.2018	<i>in fine</i>		349,8	349,8
Obligations 2019	EUR	5,875 %	5,397 %	09.2019	<i>in fine</i>		212,0	212,0
Obligations échangeables Saint-Gobain 2019 <sup>(2)</sup>	EUR	0,000 %	1,342 %	07.2019	<i>in fine</i>		500,0	500,0
Obligations 2020	EUR	1,875 %	2,055 %	04.2020	<i>in fine</i>		300,0	300,0
Obligations 2021	EUR	3,750 %	3,833 %	01.2021	<i>in fine</i>		207,4	207,4
Obligations 2023	EUR	1,000 %	1,103 %	04.2023	<i>in fine</i>		300,0	300,0
Obligations 2024	EUR	2,750 %	2,686 %	10.2024	<i>in fine</i>		500,0	500,0
Obligations 2027	EUR	2,500 %	2,576 %	02.2027	<i>in fine</i>		500,0	500,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		11.2019	<i>revolver</i>	650 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations et du crédit syndiqué et frais d'emprunt à étaler							- 14,2	- 18,8
Autres dettes et intérêts courus							60,8	61,2
Prêts d'actionnaires minoritaires							36,6	34,5
							<b>3 459,8</b>	<b>3 453,5</b>

# Comptes consolidés semestriels résumés 1<sup>er</sup> semestre 2017

## Notes sur le bilan

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif <sup>(1)</sup>	Échéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2017	31.12.2016
<b>Bureau Veritas</b>								
Obligations 2017	EUR	3,750 %		05.2017	<i>in fine</i>		-	500,0
Obligations 2021	EUR	3,125 %		01.2021	<i>in fine</i>		500,0	500,0
Obligations 2023	EUR	1,250 %		09.2023	<i>in fine</i>		500,0	500,0
Obligations 2026	EUR	2,000 %		09.2026	<i>in fine</i>		200,0	200,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux fixe							-	24,5
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité inférieure à 1 an - taux variable							115,3	65,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux fixe							673,0	702,9
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité entre 1 et 5 ans - taux variable							391,7	324,4
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux fixe							87,9	91,0
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit de maturité supérieure à 5 ans - taux variable							77,9	174,6
							<b>2 545,8</b>	<b>3 082,4</b>
<b>Constantia Flexibles</b>								
Obligation 2017	EUR	Fixe		05.2017	<i>in fine</i>		-	129,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		04.2022	<i>in fine</i>		942,3	886,3
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		2017 à 2022	amortissable		217,4	236,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		06.2023	amortissable		17,1	20,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		04.2022	<i>revolver</i>	83 MEUR	30,0	-
Dettes bancaires (EUR, RUB, INR, CNY)		Euribor+marge et Fixe		2017 à 2022	amortissable		54,3	29,9
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 44,9	- 48,7
Autres dettes et intérêts courus							71,3	60,4
							<b>1 287,6</b>	<b>1 313,6</b>
<b>Cromology</b>								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08.2021	<i>in fine</i>		267,0	267,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08.2020	<i>revolver</i>	77 MEUR	14,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 4,7	- 5,2
Prêts d'actionnaires Materis							35,6	33,5
Autres dettes et intérêts courus							11,3	13,6
							<b>323,2</b>	<b>308,9</b>
<b>Stahl</b>								
Dettes bancaires refinancées au second semestre 2016								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		12.2021	amortissable		263,4	284,3
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		06.2022	<i>in fine</i>		263,4	284,3
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		12.2021	<i>revolver</i>	20 MEUR	-	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 11,2	- 10,1
Autres dettes et intérêts courus							0,1	1,0
							<b>515,8</b>	<b>559,5</b>

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif <sup>(1)</sup>	Échéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2017	31.12.2016
<b>Mecatherm</b>								
Dette bancaire (senior)	EUR	Euribor+marge		2017 à 2018	amortissable		23,0	27,7
Dette bancaire	EUR	Euribor+marge		09.2018	revolver	5 MEUR	5,0	5,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 0,3	- 0,5
Autres dettes et intérêts courus							0,3	0,6
							<b>28,0</b>	<b>32,8</b>
<b>CSP Technologies</b>								
Dette bancaire	USD	Libor+marge		01.2022	amortissable		155,0	157,3
Dette bancaire	USD	Libor+marge		01.2020	revolver	25 MUSD	3,1	11,4
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 8,5	- 9,0
Autres dettes et intérêts courus							1,5	1,9
							<b>151,1</b>	<b>161,6</b>
<b>Nippon Oil Pump</b>								
Dette bancaire	JPY	Tibor+marge		2017 à 2019	amortissable		5,5	7,3
Dette bancaire	JPY	Tibor+marge		02.2019	in fine		23,5	24,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 0,1	- 0,2
Autres dettes et intérêts courus							0,9	1,2
							<b>29,8</b>	<b>32,6</b>
<b>Tsebo</b>								
Dette bancaire	ZAR	Jibar+marge		09.2022	amortissable		62,1	-
Dette bancaire	ZAR	Jibar+marge		12.2022	in fine		63,4	-
Dette bancaire	USD	Libor+marge		12.2022	in fine	16,6 MUSD	-	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							- 3,0	-
Autres dettes et intérêts courus							5,7	-
							<b>128,3</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>							<b>8 469,3</b>	<b>8 944,9</b>
<i>dont part non courante</i>							<i>7 291,4</i>	<i>7 577,7</i>
<i>dont part courante</i>							<i>1 177,9</i>	<i>1 367,1</i>

- (1) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte les primes ou décotes 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.
- (2) Les détenteurs des obligations échangeables en titres Saint-Gobain ont la faculté de les échanger contre 9 622 933 titres Saint-Gobain pour la totalité des 500 M€ d'obligations émises. Wendel aurait alors le choix de livrer les titres ou leur contre-valeur en numéraire. Cette faculté des détenteurs d'obligations serait exercée principalement dans le cas où le cours de Saint-Gobain serait supérieur au cours de 51,96 € par action. La composante optionnelle de cette obligation échangeable est comptabilisée en passifs financiers à la juste valeur, voir la note 9-2 « Passifs financiers ».

## 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
<b>Wendel et ses holdings :</b>				
■ nominal	- 857,2	- 1 219,4	- 1 275,2	- 3 351,8
■ intérêts <sup>(1)</sup>	- 127,3	- 240,1	- 112,8	- 480,1
<b>Participations :</b>				
■ nominal	- 279,0	- 3 503,0	- 1 263,9	- 5 045,9
■ intérêts <sup>(1)</sup>	- 188,2	- 560,5	- 27,5	- 776,2
<b>TOTAL</b>	<b>- 1 451,7</b>	<b>- 5 522,9</b>	<b>- 2 679,4</b>	<b>- 9 654,0</b>

(1) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2017.

## NOTE 13 Activités destinées à être arrêtées ou cédées

## Note 13-1 Résultat net des activités destinées à être arrêtées, cédées ou à être mises en équivalence

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
<b>Résultat de cession</b>		
Parcours		38,9
Autres		- 0,2
		<b>38,7</b>
<b>Résultat de la période des activités destinées à être arrêtées, cédées ou à être mises en équivalence</b>		
Constantia Flexibles : division « Étiquettes et emballages de conditionnement » <sup>(1)</sup>	27,0	18,7
Bureau Veritas : activité « Tests non destructifs »	- 5,7	
AlliedBarton		- 46,2
Parcours		42,9
	<b>21,4</b>	<b>15,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>21,4</b>	<b>54,1</b>

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

Note 13-2 Informations relatives à la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles

La nature des actifs et passifs de la division « Étiquettes et emballages de conditionnement » de Constantia Flexibles, reclassés en « Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » et en « Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » (voir la note 2 « Variations de périmètre ») est la suivante :

En millions d'euros	30.06.2017
Écart d'acquisition	317,7
Immobilisations incorporelles	273,1
Immobilisations corporelles	183,9
Stocks	79,1
Créances clients	126,3
Autres actifs	23,4
Trésorerie et équivalent trésorerie	23,9
<b>TOTAL DES ACTIFS DES ACTIVITÉS DESTINÉES À ÊTRE CÉDÉES</b>	<b>1 027,3</b>
Dettes financières	27,0
Dettes fournisseurs	114,6
Impôts	99,8
Autres passifs	77,2
<b>TOTAL DES PASSIFS DES ACTIVITÉS DESTINÉES À ÊTRE CÉDÉES</b>	<b>318,6</b>

Les principaux agrégats du compte de résultat de cette division sont présentés ci-après :

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Chiffre d'affaires	314,2	302,4
Ebitda	58,9	55,2
Résultat opérationnel	29,6	26,9
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>27,0</b>	<b>18,7</b>

## 9 Notes sur le compte de résultat

### NOTE 14 Chiffre d'affaires

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Bureau Veritas	2 360,1	2 221,4
Constantia Flexibles	734,3	721,9
Cromology	382,6	375,9
Stahl	354,3	330,7
Oranje-Nassau Développement		
■ Tsebo	210,7	-
■ CSP Technologies	59,6	56,1
■ Mecatherm	42,8	62,1
■ Nippon Oil Pump	24,0	21,5
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ</b>	<b>4 168,4</b>	<b>3 789,5</b>

### NOTE 15 Résultat opérationnel

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Bureau Veritas	286,2	303,5
AlliedBarton	-	- 1,1
Constantia Flexibles	14,1	29,5
Cromology	9,7	11,4
Stahl	61,6	55,0
Oranje-Nassau Développement <sup>(1)</sup>	- 18,9	11,1
Wendel et ses holdings	- 26,9	- 51,5
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>325,7</b>	<b>358,0</b>

(1) Ce poste inclut 17,8 M€ de dépréciation sur Mecatherm (voir la note 6 « Écarts d'acquisition »).

## NOTE 16 Coût de l'endettement financier net

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup>	- 23,5	1,7
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	- 170,9	- 189,1
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	- 4,3	- 4,5
Étalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	- 14,2	- 5,4
	<b>- 189,3</b>	<b>- 199,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>- 212,8</b>	<b>- 197,3</b>

(1) Ce poste inclut une perte de change de 28,0 M€ liée à la trésorerie libellée en dollars détenue par Wendel, voir la note 4-2.1 « Risque de liquidité de Wendel et de ses holdings ».

## NOTE 17 Autres produits et charges financiers

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	1,6	- 0,0
Dividendes de participations non consolidées <sup>(1)</sup>	19,3	0,6
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions	- 23,6	- 9,3
Intérêts sur autres actifs financiers	1,5	3,8
Différences de change	19,2	- 0,8
Impacts d'actualisation	- 5,3	- 5,7
Résultat sur rachat de dette	-	- 56,6
Autres	2,7	- 44,1
<b>TOTAL</b>	<b>15,3</b>	<b>- 112,1</b>

(1) Dont 17,8 M€ de dividendes reçu de Saint-Gobain, voir la note 2 « Variations de périmètre ».

## NOTE 18 Charges d'impôt

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Impôts exigibles	- 126,8	- 134,0
Impôts différés	15,0	24,1
<b>TOTAL</b>	<b>- 111,8</b>	<b>- 109,9</b>

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 19 Résultat net des sociétés mises en équivalence

Ce poste est impacté négativement par le résultat de dilution sur la participation dans IHS, qui a été plus que compensé par le résultat de cession des titres Saint-Gobain :

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
<b>Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition</b>		
Saint-Gobain	41,0	52,3
IHS	24,1	- 125,3
exceet	- 3,6	- 3,9
Allied Universal	- 21,8	-
SGL Africa	- 0,0	-
Autres sociétés	0,9	0,4
Cession de titres Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	84,1	- 229,6
Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	- 5,0	-
Impacts de dilution sur la participation d'IHS <sup>(1)</sup>	- 31,7	-
<b>TOTAL</b>	<b>88,1</b>	<b>- 306,0</b>

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

## NOTE 20 Résultat par action

En euros et millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Résultat net part du Groupe	31,3	- 425,1
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	- 5,8	- 8,8
<b>Résultat dilué</b>	<b>25,5</b>	<b>- 433,9</b>
Nombre moyen d'actions net de l'autodétention	45 656 285	45 866 417
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel <sup>(1)</sup>	557 705	-
<b>Nombre d'actions dilué</b>	<b>46 213 990</b>	<b>45 866 417</b>
Résultat de base par action (en euros)	0,69	- 9,27
Résultat dilué par action (en euros)	0,55	- 9,46
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	0,38	- 10,31
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	0,25	- 10,51
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,31	1,05
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,30	1,05

(1) Selon la méthode du rachat d'actions : la trésorerie qui serait encaissée à la suite de 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.

## 10 Notes sur les variations de trésorerie

### NOTE 21 Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Par Bureau Veritas	60,2	66,7
Par Constantia Flexibles	43,4	35,9
Par Cromology	8,0	8,8
Par Stahl	11,0	9,8
Par AlliedBarton	-	1,5
Par Oranje-Nassau Développement	10,9	6,2
Par Wendel et ses <i>holdings</i>	0,3	0,4
<b>TOTAL</b>	<b>133,9</b>	<b>129,3</b>

### NOTE 22 Acquisitions et souscriptions de titres de participation

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Tsebo <sup>(1)</sup>	162,3	-
Par Bureau Veritas <sup>(1)</sup>	85,4	131,8
Par Stahl	- 0,5	1,6
Par Constantia Flexibles <sup>(1)</sup>	19,8	0,9
Par Oranje-Nassau Développement	1,5	39,6
Par Cromology	1,2	-
Autres titres	12,7	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>282,4</b>	<b>174,2</b>

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

## NOTE 23 Cessions de titres de participation

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Cession de titres Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	1 085,4	1 155,0
Cession de Parcours	-	240,7
Cession de titres Bureau Veritas <sup>(1)</sup>	59,7	-
Autres	-	5,4
<b>TOTAL</b>	<b>1 145,1</b>	<b>1 401,0</b>

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

## NOTE 24 Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession

Au 30 juin 2017, ce poste correspond à l'entrée dans le périmètre de Tsebo pour 32,0 M€, aux entrées dans le périmètre de filiales de Bureau Veritas pour 10,2 M€ et de Constantia Flexibles pour 1,0 M€ et au reclassement en « Actifs et passifs des activités destinées à être cédée » de la division « Étiquettes et habillages de conditionnement » de Constantia Flexibles pour - 23,9 M€.

Au 30 juin 2016, ce poste correspondait aux entrées dans le périmètre de filiales de Bureau Veritas pour 9,6 M€ et de Constantia Flexibles pour 7,1 M€ et au reclassement en « Actifs et passifs des activités destinées à être mises en équivalence » de la trésorerie et équivalents de trésorerie du groupe AlliedBarton pour 38,8 M€.

## NOTE 25 Variation des autres actifs et passifs financiers et autres

Au 30 juin 2017, ce poste comprend notamment 47,0 M€ de remboursement du prêt qui avait été accordé à Kerneos (leader de la technologie aluminates) lors de sa cession par Materis en 2014. Il inclut également le montant de la dette Oberthur (leader mondial dans les solutions de sécurité pour la mobilité) qui a été souscrit pour 15 M€.

## NOTE 26 Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées

Le dividende reçu de Bureau Veritas pour 97,4 M€ est éliminé en consolidation.

Le dividende de Saint-Gobain a été reçu pour 17,8 M€.

## NOTE 27 Variation nette des emprunts et autres dettes financières

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

En millions d'euros	1 <sup>er</sup> semestre 2017	1 <sup>er</sup> semestre 2016
<b>Nouveaux emprunts chez :</b>		
Wendel - Émissions d'obligations	-	500,0
Wendel - Autres dettes	4,5	-
Stahl	-	25,0
Bureau Veritas	77,7	45,8
Constantia Flexibles <sup>(1)</sup>	167,3	43,8
Cromology	15,1	32,8
Oranje-Nassau Développement	7,5	16,4
AlliedBarton	-	31,4
	<b>272,2</b>	<b>695,2</b>
<b>Remboursements d'emprunts chez :</b>		
Wendel - Obligations 2016	-	643,6
Wendel - Rachat d'obligations	-	400,0
Stahl	-	19,3
Bureau Veritas	574,2	13,8
Constantia Flexibles	140,3	11,4
Cromology	2,7	0,2
Oranje-Nassau Développement	9,5	9,3
AlliedBarton	-	36,2
	<b>726,7</b>	<b>1 133,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>- 454,5</b>	<b>- 438,7</b>

(1) Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, ces montants correspondent au remboursement et au refinancement de la dette obligataire.

# 11 Autres notes

## NOTE 28 Engagements hors bilan

Au 30 juin 2017, 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 34-8 relative aux locations présentée dans les comptes consolidés 2016).

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

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
Nantissement par les entités du groupe Constantia Flexibles des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Constantia Flexibles.	1 326,3	1 323,5
Nantissement par les entités du groupe Cromology des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Cromology.	291,1	279,1
Nantissement par les entités du groupe CSP Technologies des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe CSP Technologies.	158,7	169,6
Engagement de caution solidaire et/ou nantissement par les entités du groupe Mecatherm des titres des sociétés et de certaines créances commerciales, en garantie du remboursement de la dette du groupe Mecatherm. À noter que le montant de la garantie à première demande accordée par Wendel en faveur des banques a été réduit de 15 à 11 M€.	28,3	33,1
Nantissement par les entités du groupe Nippon Oil Pump 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.	29,0	31,6
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.	527,0	569,6
Nantissement par les entités du groupe Tsebo des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Tsebo.	129,5	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 489,9</b>	<b>2 406,5</b>

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

Dans le cadre de la cession du groupe Parcours ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de Clariant au capital de Stahl en contrepartie de l'apport de sa division Leather Finishing, le Groupe a consenti des garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des durées variables en fonction des garanties concernées.

Dans le cadre de la garantie de passif Parcours, le Groupe a reçu une réclamation de nature fiscale. Au 30 juin 2017, après prise en compte des éléments à déduire, le montant de cette réclamation s'élevait à environ 3 M€. Elle est comptabilisée dans les provisions pour risques et charges.

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

Dans le cadre des acquisitions d'AlliedBarton (fusionnée dans Allied Universal), Constantia Flexibles, CSP Technologies, Mecatherm, IHS, Saham, SGI Africa et Tsebo ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de Clariant au capital de Stahl, le Groupe a bénéficié de garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des durées variables en fonction des garanties concernées.

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

En millions d'euros	30.06.2017	31.12.2016
<b>Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés</b>		
par Bureau Veritas <sup>(1)</sup>	396,8	421,2
par Constantia Flexibles	7,9	7,9
par Cromology	10,8	10,5
par Oranje-Nassau Développement :		
■ Mecatherm	9,3	8,5
■ CSP Technologies	0,4	0,4
■ Tsebo	3,0	-
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS DONNÉS</b>	<b>428,2</b>	<b>448,5</b>
Autres engagements reçus	-	-
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS REÇUS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

## Note 28-5 Engagements d'acquisition et de souscription

Dans le cadre de l'investissement dans SGI Africa, le Groupe s'est engagé à investir progressivement jusqu'à 120 M€ au cours des prochaines années (dont 25 M€ ont été investis en juillet 2016).

Au 30 juin 2017, le Groupe s'est engagé à investir environ 13 M€ dans certains fonds de capital-investissement.

Enfin, dans le cadre de la constitution d'un portefeuille de dettes de différentes sociétés non cotées, au 30 juin 2017, le Groupe s'était engagé à acquérir 15 M€ de lignes de crédit senior émises par Chryso (leader français des adjuvants pour matériaux de construction) dans le cadre d'un financement d'acquisition. Ce montant a été intégralement payé en juillet 2017.

## Note 28-6 Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2017, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires, qu'il s'agisse de co-investisseurs dans ses filiales ou participations non cotées (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, IHS, Saham, SGI Africa, Stahl et Tsebo) ou de managers (ou anciens managers) des filiales dans le cadre des mécanismes visant à les associer à la performance de leur société (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, CSP Technologies, Mecatherm, Nippon Oil Pump, Stahl et Tsebo).

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, interdiction de cession à certaines personnes) ;

- 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 ; et
- engagements de non-concurrence et engagements de priorité portant sur les opportunités d'acquisition.

Les accords d'actionnaires dans Constantia Flexibles, Stahl, Saham et Allied Universal comportent également les stipulations suivantes :

- pour Constantia Flexibles, la Fondation H. Turnauer, issue de la famille fondatrice de Constantia Flexibles, a l'option de demander entre 2020 et 2023 que soit enclenché un processus d'introduction en Bourse ou de rachat d'actions par refinancement du groupe visant à assurer la liquidité prioritaire de sa participation. À défaut, le groupe Wendel a accordé à la Fondation H. Turnauer une option de vente à valeur de marché sur la moitié de sa participation initiale payable en 2 tranches en espèces ou en actions Wendel au choix du groupe Wendel. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;
- pour Stahl :
  - les investisseurs financiers minoritaires de Stahl (ex-prêteurs second lien et ex-mezzaneurs) disposent d'une option de vente à valeur décotée par tranche d'un tiers de leur participation entre 2016 et 2018. Les deux premiers tiers n'ont pas été exercés. L'engagement portant sur le tiers encore exerçable a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires,
  - Clariant, actionnaire minoritaire de Stahl depuis l'acquisition de la division Clariant Leather Services, bénéficie notamment d'un engagement de liquidité accordé par le groupe Wendel pour une valeur déterminée sur la base d'un multiple de marge prédéfini. Cet engagement a été comptabilisé en

## Autres notes

passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;

- pour Saham, l'actionnaire majoritaire de Saham a l'option de racheter l'intégralité de la participation du groupe Wendel dans Saham jusqu'en 2018 (à un prix assurant au minimum un TRI de 15 % pour le groupe Wendel) ; et
- pour Allied Universal, Wendel a pris certains engagements liés à l'activité de fourniture de services de sécurité à divers départements et agences du gouvernement américain ainsi qu'à des entreprises sous contrat avec le gouvernement. En cas de situation entraînant l'imposition de contraintes supplémentaires par le Département de la Défense des États-Unis (*Defense Security Service*, « DSS »), Wendel pourrait être amenée à proposer et à prendre certains des engagements suivants :
  - émission de titres par Allied Universal au profit d'actionnaires américains (sous certaines conditions et dans certaines limites) en cas de transfert de titres ayant pour conséquence d'augmenter la part des intérêts étrangers dans Allied Universal,
  - aménagement de certains droits de veto de Wendel sur certaines décisions stratégiques, et/ou
  - remplacement d'un des administrateurs nommés par Wendel par un conseiller sans droit de vote.

Les accords avec les équipes de direction (managers ou anciens managers) des filiales (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, CSP Technologies, Mecatherm, Nippon Oil Pump, Stahl et Tsebo) comportent également des stipulations relatives :

- aux droits à la liquidité de leur co-investissement par tranches successives au-delà d'une certaine période (entre le 3<sup>e</sup> anniversaire et le 13<sup>e</sup> anniversaire de la réalisation de leur co-investissement selon les accords concernés) en l'absence de cession ou d'introduction en Bourse ; et
- 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).

Les conditions des co-investissements des équipes de direction des filiales sont décrites plus précisément dans la note 4-2 relative à l'association des équipes de direction des filiales à la performance des entités dans les comptes consolidés 2016.

Dans le cadre des engagements de liquidité prévus par ces accords, le groupe Wendel peut être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en Bourse) n'intervient avant certaines dates prédéterminées, à racheter ou à garantir le rachat des parts que détiennent les managers (ou anciens managers) des filiales dans Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, CSP Technologies, Mecatherm, Nippon Oil Pump, Stahl et Tsebo. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspond alors soit à la valeur de marché déterminée par les parties ou à dire d'expert indépendant soit à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge.

Il est également prévu des mécanismes de liquidité à l'égard des managers de Wendel détenant, dans le cadre des mécanismes de co-investissement, une exposition dans Allied Universal, Constantia Flexibles, CSP Technologies, IHS, Mecatherm, Nippon Oil Pump, Saham, et Tsebo (voir la note 4-1 relative à l'association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe dans les comptes consolidés 2016).

Au 30 juin 2017, 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 ou des expertises 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 co-actionnaires (y compris la fondation H.Turnauer et Clariant) et des managers co-investisseurs des filiales et de Wendel bénéficiant de droits à la liquidité est de 360 M€ (dont 314 M€ relatifs aux *puts* de minoritaires sur Constantia Flexibles et Stahl), et
- la valeur de la part des investissements non *pari passu* des managers co-investisseurs des filiales et des managers de Wendel est de 185 M€. Ce montant correspond à l'estimation de la valeur revenant aux managers de certaines filiales de Wendel pour lesquels des engagements de liquidité de Wendel existent (Stahl) ainsi que la valeur estimée des investissements non *pari passu* réalisés par les managers de Wendel.

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 (460 M€). Les principes comptables applicables aux co-investissements sont décrits dans la note 1-10.18 « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2016.

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 28-7 Autres accords conclus par le groupe Wendel dans le cadre d'acquisitions, de cessions ou de restructurations des financements des participations

Les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) de Stahl qui avaient abandonné leur créance lors de la restructuration de 2010, avaient notamment reçu un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle du groupe Wendel de Stahl. Ce droit est exerçable si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5 fois son ré-investissement de 2010, et il est équivalent à l'attribution d'1 à 2 actions gratuites par action détenue par ces ex-prêteurs subordonnés. Conformément aux normes comptables, cet engagement n'est pas comptabilisé au bilan dans la mesure où l'exercice de ce droit est conditionné à la décision de sortie du groupe Wendel.

Les vendeurs de CSP Technologies disposent d'un droit à complément de prix plafonné sous condition d'atteinte par le groupe CSP Technologies de critères de performance prédéterminés dans les trois exercices consécutifs à l'acquisition du groupe par Wendel. Aucune provision n'a été constituée à cet effet.

Dans le cadre de la syndication auprès de Maxburg Capital Partners d'une part minoritaire de l'investissement dans Constantia Flexibles, le groupe Wendel dispose d'un droit à complément de prix sur la fraction ainsi cédée sous réserve de l'atteinte par Maxburg Capital Partners de seuils de rentabilité minimum sur la durée de son investissement dans Constantia Flexibles en cas de

sortie. Ce droit a été comptabilisé en actifs financiers dont la variation de valeur passe en résultat.

Dans le cadre de l'entrée au capital au niveau des entités sud-africaines du groupe Tsebo d'un investisseur répondant aux critères fixés par la réglementation locale B-BBEE (*Broad-Based Black Economic Empowerment*, programme d'incitation des entreprises visant à soutenir le développement économique des populations noires en Afrique du Sud), Wendel a garanti les obligations de remboursement du financement d'acquisition souscrit par cet investisseur, contribuant ainsi au maintien de la notation *B-BBEE level 1* de Tsebo. Ce cautionnement de Wendel représente un montant garanti d'environ 536 MZAR pouvant être porté à 639 MZAR en cas d'extension de la durée du financement.

## NOTE 29 Événements postérieurs à la clôture

Le 17 juillet 2017, Constantia Flexibles a annoncé la signature d'un accord de cession de son activité « Étiquettes et habillages de conditionnement » à Multi-Color (voir la note 2-4.2 « Variations de périmètre du groupe Constantia Flexibles (packaging flexible) »).

# 12 Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

(Période du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2017)

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<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2017 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.

## 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 6 septembre 2017

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit  
Françoise Garnier

ERNST & YOUNG Audit  
Jacques Pierres



# ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

## Attestation du responsable du rapport financier semestriel

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 6 septembre 2017.

Frédéric Lemoine  
Président du Directoire

Crédits photo : Ellen Coopers Paris, Photothèques Wendel, Stahl, IHS, Getty Images.

Société européenne à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 188 324 116 euros  
89, rue Taitbout - 75312 Paris Cedex 09  
Tél. : 01 42 85 30 00 - Fax : 01 42 80 68 67  
Septembre 2017

[WWW.WENDELGROUP.COM](http://WWW.WENDELGROUP.COM)