



W E N D E L



Comptes consolidés 2010

## **1 Comptes consolidés au 31 décembre 2010**

---

## 1.1 Bilan - Etat de situation financière consolidée

### ACTIF

En millions d'euros	Note	31.12.2010	31.12.2009
Ecarts d'acquisition nets	1	2 961,8	2 458,4
Immobilisations incorporelles nettes	2	1 622,6	1 439,5
Immobilisations corporelles nettes	3	988,4	847,1
Actifs financiers non courants	8	861,6	1 112,9
Titres mis en équivalence	4	5 334,1	4 836,2
Impôts différés actifs	14	129,8	134,7
<b>Total des actifs non courants</b>		<b>11 898,2</b>	<b>10 828,8</b>
<b>Actifs destinés à être cédés</b>	<b>15</b>	<b>125,9</b>	<b>0,0</b>
Stocks	5	394,9	302,5
Créances clients	6	1 288,4	1 111,9
Autres actifs courants		207,4	172,2
Impôts exigibles	14	30,0	30,9
Autres actifs financiers courants	8	1 624,2	1 796,6
<b>Total des actifs courants</b>		<b>3 545,0</b>	<b>3 414,1</b>
<b>Total de l'actif</b>		<b>15 569,1</b>	<b>14 243,0</b>

## PASSIF

En millions d'euros	Note	31.12.2010	31.12.2009
Capital		202,0	201,7
Primes		249,8	247,8
Réserves consolidées		929,6	1 622,8
Résultat de l'exercice		1 002,3	-918,3
		2 383,7	1 154,1
Intérêts minoritaires		508,7	426,5
<b>Total des capitaux propres</b>	9	<b>2 892,5</b>	<b>1 580,7</b>
Provisions	10	312,1	280,8
Dettes financières	11	9 235,7	9 697,5
Autres passifs financiers	8	139,6	149,3
Impôts différés passifs	14	580,9	571,9
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>10 268,2</b>	<b>10 699,4</b>
<b>Passifs des activités destinées à être cédées</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Provisions	10	7,5	12,2
Dettes financières	11	890,8	702,0
Autres passifs financiers	8	138,5	67,4
Dettes fournisseurs	12	540,9	472,0
Autres passifs courants	13	743,3	649,6
Impôts exigibles	14	87,5	59,7
<b>Total des passifs courants</b>		<b>2 408,5</b>	<b>1 962,9</b>
<b>Total du passif</b>		<b>15 569,1</b>	<b>14 243,0</b>

## 1.2 Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	Note	2010	2009
Chiffre d'affaires	16	5 491,0	4 672,7
Autres produits de l'activité		0,6	1,9
Charges opérationnelles	17	-4 867,1	-4 185,6
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>18</b>	<b>624,5</b>	<b>489,0</b>
Autres produits et charges opérationnels	19	-46,2	-26,6
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>578,3</b>	<b>462,3</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		11,3	26,9
Coût de l'endettement financier brut		-552,5	-594,5
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	20	-541,2	-567,6
Autres produits et charges financiers	21	97,7	-208,1
Charges d'impôt	22	-127,3	-79,4
Résultat net des sociétés mises en équivalence	23	809,8	-800,6
<b>Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées</b>		<b>817,2</b>	<b>-1 193,4</b>
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	24	326,7	384,6
<b>Résultat net</b>	<b>25</b>	<b>1 143,9</b>	<b>-808,8</b>
Résultat net-part des minoritaires		141,6	109,4
<b>Résultat net-part du groupe</b>		<b>1 002,3</b>	<b>-918,3</b>
En euros	Note	2010	2009
Résultat de base par action (en euros)	26	20,16	-18,31
Résultat dilué par action (en euros)	26	19,81	-18,37
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	26	13,88	-25,74
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	26	13,60	-25,80
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	26	6,28	7,43
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	26	6,21	7,43

Les charges et produits de Stallergenes ont été regroupés sur la ligne "Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées", en 2010 comme en 2009. Ce poste enregistre également le résultat de cession réalisé par le groupe en 2010.

## 1.3 Etat du résultat global

En millions d'euros	2010			2009		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Réserves de conversion (1)	288,7	-	288,7	117,4	-	117,4
Gains et pertes actuariels (2)	-42,1	12,0	-30,1	-138,9	42,0	-96,9
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	2,4	-	2,4	-2,2	-	-2,2
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture (3)	89,1	-7,8	81,3	52,4	-13,7	38,7
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres (4)	45,9	0,2	46,1	52,7	17,5	70,2
Autres	-11,6	-	-11,6			
<b>Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)</b>	<b>372,3</b>	<b>4,4</b>	<b>376,7</b>	<b>81,4</b>	<b>45,9</b>	<b>127,3</b>
Résultat de la période (B)			1 143,9			-808,8
<b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B)</b>			<b>1 520,6</b>			<b>-681,5</b>
Attribuables aux:						
- actionnaires de Wendel			1 305,7			-809,9
- intérêts minoritaires			214,9			128,4

- (1) Ce poste intègre notamment Saint-Gobain pour +168,1 millions d'euros (+74,6 en 2009), Legrand pour +27,8 millions d'euros (+4,7 millions d'euros en 2009), Bureau Veritas pour +69,9 millions d'euros (+7,1 en 2009).
- (2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour -25,0 millions d'euros (bruts d'impôt), (-132,7 millions d'euros en 2009).
- (3) Ce poste intègre notamment Bureau Veritas pour +73,5 millions d'euros relatifs à la couverture de flux de trésorerie.
- (4) Le principal impact en 2010 est lié à la couverture de taux du groupe Eufor pour +51,7 millions d'euros (voir note 8-D relative aux instruments dérivés).

## 1.4 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>Solde au 31 décembre 2008</b>	<b>50 223 764</b>	<b>201,5</b>	<b>246,9</b>	<b>-12,0</b>	<b>1 993,2</b>	<b>-395,7</b>	<b>2 033,8</b>	<b>283,7</b>	<b>2 317,6</b>
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-89,2	197,5	108,3	19,0	127,3
Résultat de la période (B)					-918,3	-	-918,3	109,4	-808,8
<b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1 007,5</b>	<b>197,5</b>	<b>-809,9</b>	<b>128,4</b>	<b>-681,5</b>
Dividendes versés (1)					-50,2		-50,2	-48,8	-99,0
Titres autodétenus	-428 169			-17,3			-17,3		-17,3
Annulation de titres autodétenus							-		-
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	-								
exercice du plan d'épargne entreprise	69 575	0,3	0,9				1,2		1,2
Rémunération en actions: stock-options et actions gratuites (y compris les MEE)					14,7		14,7	3,5	18,1
Variations de périmètre					-	-	-	56,4	56,4
Autres					-18,1		-18,1	3,5	-14,8
<b>Solde au 31 décembre 2009</b>	<b>49 865 170</b>	<b>201,7</b>	<b>247,8</b>	<b>-29,3</b>	<b>932,0</b>	<b>-198,1</b>	<b>1 154,1</b>	<b>426,5</b>	<b>1 580,7</b>
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	57,1	246,3	303,4	73,3	376,7
Résultat de la période (B)					1 002,3	-	1 002,3	141,6	1 143,9
<b>Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 059,4</b>	<b>246,3</b>	<b>1 305,7</b>	<b>214,9</b>	<b>1 520,6</b>
Dividendes versés (1)					-49,7		-49,7	-53,9	-103,6
Titres autodétenus	-507 382			-26,9			-26,9		-26,9
Annulation de titres autodétenus							-		-
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	17 718	0,1	0,5				0,6		0,6
exercice du plan d'épargne entreprise	47 886	0,2	1,5				1,7		1,7
Rémunération en actions: stock-options et actions gratuites (y compris les MEE)					25,8		25,8	6,4	32,3
Variations de périmètre					-11,1	-	-11,1	-99,0	-110,0
Autres				5,6	-22,2		-16,6	13,7	-2,9
<b>Solde au 31 décembre 2010</b>	<b>49 423 392</b>	<b>202,0</b>	<b>249,8</b>	<b>-50,6</b>	<b>1 934,3</b>	<b>48,2</b>	<b>2 383,7</b>	<b>508,7</b>	<b>2 892,5</b>

(1) Le dividende net versé en 2010 était de 1,00€ par action, et en 2009, il était de 1,00€ par action.

(2) Voir « Etat du résultat global ».

## 1.5 Tableau des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros			
	Note	2010	2009
<b>Flux de trésorerie opérationnels</b>			
Résultat net		1 143,9	-808,8
Elimination des quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-809,8	800,6
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-326,7	-362,4
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		250,0	346,5
Elimination des charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		21,0	7,8
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		4,2	0,9
Elimination des résultat sur cessions d'actifs		10,0	-123,2
Elimination des produits et charges financiers		443,6	776,7
Elimination des impôts (courants & différés)		127,3	88,8
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		863,5	727,0
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-60,9	98,2
<b>Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt</b>		<b>802,6</b>	<b>825,2</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt</b>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	27	-182,4	-145,4
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		4,7	10,5
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	28	-661,7	-160,5
Cessions de titres de participation	29	709,7	1 146,3
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	30	12,4	-114,7
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	31	-152,8	269,9
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	32	51,1	163,0
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		4,6	-18,6
<b>Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt</b>		<b>-214,3</b>	<b>1 150,6</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt</b>			
Augmentation du capital		2,2	1,2
Contribution des actionnaires minoritaires		1,6	7,2
Rachat d'actions		-25,5	-14,4
Dividendes versés par Wendel		-49,7	-50,2
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires		-50,1	-50,6
Emissions d'emprunts	33	1 239,4	549,4
Remboursements d'emprunts	33	-1 826,5	-2 001,3
Coût net de l'endettement		-519,1	-547,4
Autres flux financiers		-11,5	-19,6
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		69,4	2,5
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt</b>		<b>-1 169,8</b>	<b>-2 123,1</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux impôts</b>			
Impôts courants		-180,1	-126,7
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		12,0	-11,0
<b>Flux net de trésorerie liés aux impôts</b>		<b>-168,1</b>	<b>-137,7</b>
Effet des variations de change		24,3	-2,0
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		-725,3	-286,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		2 441,1	2 728,1
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>7</b>	<b>1 715,9</b>	<b>2 441,1</b>

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux Notes 27 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en Note 7. Au 31 décembre 2010, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 609 millions d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 1 107 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs financiers courants.

Les flux de trésorerie de l'exercice 2009 intègrent les flux de Stallergenes, cédée en 2010 (voir Section « Information sectorielle »). En 2010, l'ensemble des flux liés à l'exploitation de Stallergenes ainsi que l'impact de la sortie du périmètre de consolidation sont présentés sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession ». (voir la Section relative aux variations de périmètre).

## **1.6 Principes généraux**

Wendel est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 174 035. Son siège social est situé au 89 rue Taitbout à Paris.

Son activité consiste à investir sur le long terme dans des sociétés industrielles et de services pour accélérer leur croissance et leur développement.

Les états financiers consolidés du groupe Wendel portent sur l'exercice de 12 mois allant du 1er janvier 2010 au 31 décembre 2010 et sont exprimés en millions d'euros. Ils comprennent :

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

Ces états financiers ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 15 mars 2011 et seront soumis à l'Assemblée Générale des actionnaires pour approbation.

## **1.7 Principes comptables**

Les comptes consolidés du groupe Wendel de l'exercice clos le 31 décembre 2010 sont établis conformément aux principes et méthodes définis par le référentiel IFRS tels qu'adopté par l'Union Européenne au 31 décembre 2010, conformément au Règlement n° 1606/2002 du Conseil Européen et du Parlement Européen relatif à l'application des normes comptables internationales, adopté le 19 juillet 2002.

Les principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2010 (voir liste ci-après). Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations identifiées, qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2010, n'ont pas d'impact significatif sur les états financiers du Groupe.

Les normes adoptées par l'Union Européenne sont consultables sur le site internet de la Commission Européenne :

« [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) ».

### **1.7.1 Normes, interprétations et amendements à des normes existantes d'application obligatoire en 2010**

- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » révisées : L'application de ces normes révisées est prospective. L'application de ces normes révisées ne s'est pas accompagnée d'impacts significatifs sur les états financiers 2010 du Groupe ;
- Amendements IAS 39 « Instruments financiers » : comptabilisation et évaluation des éléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRIC 12 « Accords de concession de services » ;
- IFRIC 15 « Contrats de construction immobilière » ;
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger » ;
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires » ;
- IFRIC 18 « Transfert d'actifs des clients » ;
- Améliorations annuelles des IFRS.

### **1.7.2 Normes, interprétations et amendements à des normes existantes non appliquées par anticipation aux comptes de 2010**

- IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées » ;
- Amendement d'IAS 32 « Classement des droits de souscription émis » ;
- IFRIC 19 : « Extinction de dettes financières par émission d'instruments de capitaux propres » ;
- Amendement IFRIC 14 « Prépaiements de financements minimums ».

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

### **1.7.3 Méthodes de consolidation**

Les sociétés dans lesquelles Wendel a un contrôle exclusif sont consolidées par intégration globale.

Les sociétés dans lesquelles Wendel a une influence notable sont mises en équivalence.

Le résultat des filiales acquises est consolidé à partir de leur date d'acquisition, celui des filiales cédées l'est jusqu'à leur date de cession.

### **1.7.4 Comptes retenus pour la consolidation**

Les comptes consolidés de Wendel ont été établis en prenant en compte :

- les comptes consolidés de l'exercice de 12 mois clos au 31 décembre 2010 de Bureau Veritas, Materis (Materis Parent), Deutsch (Deutsch Group), Legrand et Saint-Gobain ;
- les comptes consolidés de Stahl du 1<sup>er</sup> mars au 31 décembre 2010 ;
- les comptes consolidés de Stallergenes pour la période de onze mois allant du 1er janvier à la date de sa cession en novembre 2010 ;
- pour les autres sociétés, leurs comptes individuels de l'exercice de 12 mois clos au 31 décembre 2010. Certaines holdings ont un exercice de 12 mois dont la date d'ouverture ne coïncide pas avec le 1<sup>er</sup> janvier. Dans ce cas, des comptes sont préparés pour les besoins de la consolidation pour une période de douze mois allant du 1er janvier au 31 décembre.

Les informations financières de ces filiales et participations ont été préparées conformément aux règles de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS.

Les évolutions significatives du périmètre de consolidation du Groupe pour l'exercice 2010 sont présentées en Section « Variations de périmètre ». La liste des principales filiales consolidées au 31 décembre 2010 est présentée en Section « Liste des principales sociétés consolidées ».

### **1.7.5 Regroupement d'entreprises**

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

- les frais accessoires aux transactions sont comptabilisés en résultat opérationnel sur la période, les ajustements de prix sont enregistrés initialement à leur juste valeur et leurs variations de valeur ultérieures sont enregistrées en résultat opérationnel ;

- lors d'une prise (ou perte) de contrôle, la réévaluation à sa juste valeur de la quote-part antérieurement détenue (ou résiduelle) est enregistrée en résultat ;
- lors d'une prise de contrôle, les intérêts minoritaires sont comptabilisés, soit à leur quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs de l'entité acquise, soit à leur juste valeur. Une quote-part de l'écart d'acquisition est alors affectée à ces intérêts minoritaires. Ce choix se fait de manière individuelle, pour chaque opération d'acquisition ;
- Les opérations d'achat ou de cession de parts d'intérêts dans des sociétés contrôlées qui n'amènent pas de prise ou perte de contrôle sont comptabilisées comme des transferts entre la part du groupe et la part des tiers dans les capitaux propres consolidés, sans effet en résultat ;
- par ailleurs, les intérêts minoritaires peuvent désormais devenir négatifs car le résultat d'une filiale, positif ou négatif, est désormais alloué entre la part du groupe et la part des intérêts minoritaires selon les pourcentages d'intérêts respectifs.

### **Engagement d'achat d'intérêts minoritaires des filiales consolidées**

Lorsque le groupe a octroyé aux actionnaires minoritaires des filiales consolidées des engagements fermes ou conditionnels d'achat de leur participation, une dette financière est constatée pour un montant correspondant à la valeur actuelle du prix d'achat.

Au 31 décembre 2010, en l'absence de disposition spécifique des normes IFRS, la contrepartie de cette dette financière est :

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

### 1.7.6 Cessions d'actifs et apports à l'intérieur du Groupe

Les résultats de cessions ou apports d'actifs entre sociétés consolidées sont éliminés des résultats, et les actifs sont maintenus à leur valeur d'origine (sauf en cas de pertes jugées durables pour lesquelles une perte de valeur serait constatée dans le compte de résultat).

### 1.7.7 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

La monnaie de présentation de Wendel est l'euro.

Les comptes des sociétés étrangères dont la monnaie de fonctionnement n'est pas l'euro sont convertis en euros aux taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice pour les postes du bilan et aux taux de change moyens de l'exercice ou de la période de consolidation pour les postes du compte de résultat. L'écart résultant de l'application au résultat de ces taux de change est porté dans les réserves consolidées au poste « écarts de conversion ». Les écarts de conversion constatés sur les filiales sont repris en résultat lors de la cession de celles-ci.

Les taux de change retenus dans les comptes consolidés sont les suivants :

	Taux de clôture		Taux moyen	
	31 décembre 2010	31 décembre 2009	2010	2009
Euro / Dollar américain	1,3362	1,4406	1,3243	1,3897

### 1.7.8 Recours à des estimations

L'établissement des états financiers, conformément aux normes IFRS, nécessite d'effectuer des estimations et appréciations et de formuler des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Ces estimations et appréciations sont fondées sur l'appréciation de Wendel et de ses filiales des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes. Elles sont faites sur la base de l'expérience passée de la direction du Groupe et de divers autres facteurs jugés raisonnables (éléments de marché, recours éventuel à un expert,...) et sont revues de façon régulière. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rencontrée depuis l'année 2008, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies.

Les estimations et appréciations réalisées pour établir ces états financiers concernent notamment pour les éléments les plus significatifs les écarts d'acquisition, les tests de perte de valeur sur les écarts d'acquisition et sur les titres mis en équivalence, les provisions, les impôts différés, les instruments dérivés et le traitement des co-investissements.

## 1.7.9 Règles d'évaluation

### 1.7.9.1 Ecart d'acquisition

L'écart d'acquisition correspond à la différence entre la juste valeur du coût d'acquisition de l'entreprise acquise et la part du groupe dans la juste valeur de leurs actifs, passifs et passifs éventuels identifiables à la date des prises de participation. En application de la méthode de l'acquisition, les actifs et passifs identifiables de la société acquise qui satisfont aux critères de reconnaissance en IFRS, sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition, à l'exception des actifs disponibles à la vente ou destinés à être cédés qui sont comptabilisés à leur juste valeur diminuée des coûts de vente liés. Les ajustements des justes valeurs des actifs et passifs acquis dans le cadre de regroupements d'entreprises comptabilisés initialement sur la base de valeurs provisoires (du fait de travaux d'évaluation externe en cours ou d'analyses complémentaires restant à mener), sont comptabilisés comme des ajustements rétrospectifs de l'écart d'acquisition s'ils surviennent dans les 12 mois suivant la date d'acquisition. Au-delà de ce délai, ces ajustements sont comptabilisés directement en résultat sauf s'ils correspondent à des corrections d'erreur. Depuis l'application de IFRS3 révisée, un écart d'acquisition peut être comptabilisé au choix du Groupe sur la partie minoritaire. Les écarts d'acquisition sont présentés nets, le cas échéant, du cumul des dépréciations constatées.

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, mais ils font l'objet d'un test de perte de valeur dès l'apparition d'indices de perte de valeur, et au minimum une fois par an au 31 décembre de chaque exercice. Les indices de perte de valeur peuvent être notamment une baisse significative ou durable du cours de bourse pour les actifs cotés, un écart des résultats par rapport au budget ou une dégradation de l'environnement sectoriel. Pour ces tests, les écarts d'acquisition sont ventilés par Unités Génératrices de Trésorerie (UGT), chaque filiale opérationnelle (Bureau Veritas, Materis, Deutsch, Stahl) correspondant à une Unité Génératrice de Trésorerie. En cas de perte de valeur, une dépréciation irréversible est comptabilisée à la ligne « autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat.

Lorsqu'une perte de valeur est identifiée par une filiale opérationnelle sur un écart d'acquisition dégagé à l'intérieur de son périmètre, cette perte est maintenue au niveau de la consolidation du groupe Wendel, ceci même si l'analyse faite par Wendel sur l'écart d'acquisition dégagé sur cette filiale ne fait pas ressortir de perte. Cette position a été retenue pour permettre au groupe Wendel de tenir compte de pertes latentes dès qu'elles apparaissent, car celles-ci seraient constatées inévitablement en cas de cession par les filiales de leurs UGT présentant de telles pertes.

Les écarts d'acquisition relatifs aux sociétés mises en équivalence sont inclus dans la valeur comptable des titres mis en équivalence et ne sont donc pas présentés séparément (IAS 28 §23). En conséquence, ils ne font pas l'objet d'un test de dépréciation distinct, la valeur des titres mis en équivalence étant appréciée écarts d'acquisition compris. Ainsi, pour ce qui concerne les participations mises en équivalence, en cas d'amélioration de leur valeur justifiant une reprise de perte de valeur, la perte de valeur est reprise, y compris la partie relative aux écarts d'acquisition. L'incidence des dépréciations, les résultats des cessions et dilutions sont portés au compte de résultat sur la ligne des « résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Les tests de dépréciation relatifs aux écarts d'acquisition et aux titres mis en équivalence sont décrits dans les Notes 1 « Ecarts d'acquisition » et 4 « Titres mis en équivalence ».

#### 1.7.9.2 Immobilisations incorporelles

Marques du groupe Bureau Veritas, du groupe Deutsch, du groupe Materis

La valorisation de ces marques a été faite sur la base de la méthode des royalties (flux de redevances actualisés à un horizon de temps infini, les flux sont calculés à partir d'un taux de redevance théorique appliqué au chiffre d'affaires réalisé sous ces marques). Ces marques ont une durée de vie considérée comme indéfinie car il n'existe pas de limite temporelle prévisible à la génération de flux de trésorerie par ces marques ; elles ne sont donc pas amorties et font l'objet d'un test de dépréciation annuel.

En ce qui concerne Bureau Veritas, les marques des filiales de ce groupe sont amorties sur 10 ans ; seules les marques identifiées au niveau du groupe Wendel lors de la prise de contrôle de Bureau Veritas ont une durée de vie considérée indéfinie.

Contrats et relations clientèles du groupe Bureau Veritas, du groupe Materis, du groupe Deutsch

Leurs montants correspondent à la marge dégagée par les contrats existants à la date de prise de contrôle ou d'acquisition sur leur durée de vie résiduelle en prenant en compte, le cas échéant, un renouvellement de ces contrats lorsqu'un historique statistique justifie la probabilité de ce renouvellement. Ces contrats et relations clientèles sont donc amortis sur la durée retenue pour le calcul de chaque catégorie de contrats (jusqu'à 30 ans selon les contrats et les filiales) ou sur leur durée d'utilisation.

#### 1.7.9.3 Autres immobilisations incorporelles

Les coûts de développement des logiciels informatiques à usage interne et les frais de développement sont portés à l'actif lorsqu'il est probable que ces dépenses généreront des avantages économiques futurs. Ces coûts sont amortis sur la durée d'utilisation de l'actif.

#### 1.7.9.4 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût historique, déterminé lors de l'achat de ces actifs ou à la juste valeur lors d'un regroupement d'entreprise. Le coût historique comprend tous les coûts directement attribuables à l'acquisition ou construction des actifs concernés et notamment les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition ou la production des immobilisations corporelles au cours de la période précédant la mise en service.

Les immobilisations corporelles, à l'exception des terrains et des immeubles de placement, sont amorties selon le mode linéaire sur une période correspondant à leur durée probable d'utilisation. La base amortissable d'une immobilisation corporelle correspond à son coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle de celle-ci ; la valeur résiduelle est égale au montant estimé qui sera récupéré à la fin de l'utilisation de l'immobilisation, sous déduction d'éventuels coûts de sortie.

Les durées retenues sont les suivantes :

Constructions	10 à 50 ans
Installations industrielles	3 à 10 ans
Matériel et outillage	3 à 10 ans

Les biens, dont le Groupe Wendel a la disposition dans le cadre d'un contrat de crédit-bail ou de location longue durée et pour lesquels le Groupe supporte la quasi-totalité des risques et avantages, sont traités comme s'ils avaient été acquis à crédit et sont amortis linéairement selon les durées décrites ci-dessus.

#### 1.7.9.5 Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de perte de valeur. Ce test est effectué soit en cas d'indice de perte de valeur, soit une fois par an pour les actifs à durée de vie indéfinie, catégorie limitée pour le Groupe aux écarts d'acquisition et aux marques. Les pertes de valeur sont enregistrées sur la ligne « autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat.

#### 1.7.9.6 Actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comprennent les titres de sociétés non consolidées, les créances d'exploitation, les titres de créances, les valeurs mobilières de placement, les instruments dérivés et la trésorerie. Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés et les dettes d'exploitation. L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définis par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

##### 1.7.9.6.1 Actifs financiers évalués à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat

Ces actifs intègrent notamment les placements financiers dont les caractéristiques ne correspondent pas à celles des équivalents de trésorerie. Ils sont valorisés à la valeur de marché du jour de la clôture, et la variation de valeur est comptabilisée en compte de résultat.

#### 1.7.9.6.2 Actifs financiers disponibles à la vente

Conformément à la norme IAS 39.9, le classement d'un actif financier dans cette catégorie ne signifie pas que l'intention du groupe Wendel est de vendre cet actif. En effet, cette catégorie d'actifs financiers regroupe les actifs financiers non dérivés qui ont été désignés comme étant disponibles à la vente ou qui n'ont pas été classés dans les autres catégories d'actifs financiers.

Ils sont évalués à la juste valeur et la variation de juste valeur est comptabilisée en capitaux propres. Si une baisse de la valeur sous le coût d'acquisition est jugée significative ou durable, une provision pour dépréciation est constatée par le compte de résultat. Cette dépréciation ne peut être reprise par le résultat qu'en cas de cession.

#### 1.7.9.6.3 Actifs détenus jusqu'à échéance et prêts et créances

Ces instruments sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif. Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû et la part non amortie des coûts d'acquisition, surcotes ou décotes. Ils font l'objet de tests de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que celle-ci serait inférieure à la valeur au bilan de ces actifs. La perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

#### 1.7.9.6.4 Passifs financiers

À l'exception des instruments dérivés, les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

#### 1.7.9.6.5 Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur. Sauf exceptions détaillées ci-après, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en contrepartie du compte de résultat.

Les instruments dérivés peuvent être désignés comme instruments de couverture dans une relation de couverture de juste valeur, de flux futurs de trésorerie ou de couverture d'investissement :

- une couverture de juste valeur permet de couvrir le risque de variation de valeur de tout élément d'actif ou de passif, du fait de l'évolution des taux de change, des taux d'intérêt ou autres cours de référence ;
- une couverture de flux futurs de trésorerie permet de couvrir les variations de valeur des flux futurs de trésorerie attachés à des actifs ou passifs existants ou futurs, il s'agit des couvertures mises en place par Wendel et ses filiales pour se couvrir contre les fluctuations de cours de devises étrangères, de taux d'intérêt, ou du cours des matières premières ;
- les couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger peuvent être considérées comme instruments de couverture dès lors que les critères respectifs d'IAS 39 sont remplis. Ces couvertures permettent de compenser les fluctuations de valeur liées à la conversion en

monnaie de reporting dans les comptes consolidés de la société mère. Les dettes financières libellées dans la devise de fonctionnement de l'investissement couvert peuvent faire l'objet d'une qualification de couverture d'investissement net lorsque la couverture est reconnue comptablement.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement définie et documentée à la date de sa mise en place ;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée dès son origine, et tant qu'elle perdure.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments financiers de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;
- pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en situation nette sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts ou sont repris dans le coût d'acquisition des actifs dont le risque financier lié au prix d'acquisition a été couvert ;
- pour les couvertures d'investissement net, la part du produit ou de la perte sur un instrument de couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger qui est considérée comme une couverture efficace est comptabilisée directement en capitaux propres. La part inefficace est comptabilisée immédiatement en résultat. Les gains et pertes accumulés en capitaux propres sont reconnus dans le compte de résultat lorsque l'activité à l'étranger est cédée.

La valorisation des instruments dérivés est faite sur la base de modèles mathématiques mis en œuvre par Wendel, par des experts externes et/ou par les contreparties.

#### 1.7.9.7 Méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers

Les tableaux de la Note 8 présentent conformément aux dispositions de l'amendement à IFRS 7 (mars 2009) les actifs et passifs du Groupe qui sont évalués à la juste valeur selon leur mode d'évaluation. Les niveaux de classification sont définis comme suit :

- niveau 1 : prix cotés (non ajustés) sur un marché actif pour des instruments identiques ;
- niveau 2 : données observables autres que des cotations visées au niveau 1, soit directement (tel qu'un prix), soit indirectement (calculé à partir d'un autre prix) ;

- niveau 3 : justes valeurs qui ne sont pas déterminées sur la base de données observables sur un marché.

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

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

#### 1.7.9.8 Stocks

Les stocks sont valorisés au plus faible du coût ou de la valeur nette de réalisation. Le coût de production comprend le coût des matières premières, de la main-d'œuvre ainsi que les frais généraux que l'on peut raisonnablement rattacher à la production.

#### 1.7.9.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis

La trésorerie est constituée de comptes bancaires.

Conformément à IAS 7 et au communiqué de l'Autorité des Marchés Financiers du 9 mars 2006, les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme, liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Les équivalents de trésorerie comprennent notamment des SICAV monétaires à support euro et des comptes de dépôt ayant des échéances initiales inférieures ou égales à trois mois. Ils sont comptabilisés à la clôture à leur juste valeur.

Les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles.

#### 1.7.9.10 Provisions

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers résultant d'événements passés et qu'il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution.

Selon l'échéance estimée de l'obligation, le montant de la provision est actualisé. L'impact de l'actualisation est recalculé à chaque clôture et l'ajustement lié à l'actualisation est comptabilisé dans le compte de résultat en « autres produits et charges financiers ».

#### 1.7.9.11 Provisions pour avantages accordés aux salariés

Régimes à cotisations définies : les cotisations sont comptabilisées en charges opérationnelles.

Régimes à prestations définies : la valeur actualisée des indemnités de fin de carrière et des compléments de retraite pour le personnel en activité et les salariés retraités est calculée selon la méthode des unités de crédit projetées. Les droits sont déterminés à la clôture de chaque exercice en tenant compte de l'âge, de l'ancienneté du personnel et de la probabilité de présence dans l'entreprise à la date de départ en retraite. Le calcul repose sur une méthode actuarielle qui s'applique à des hypothèses de rentabilité des placements à long terme. La provision correspond à la différence entre l'engagement ainsi calculé et les éventuels actifs confiés en gestion à des sociétés d'assurances dans le but de couvrir ces engagements.

Les gains et pertes actuariels sont comptabilisés dans les capitaux propres dès qu'ils sont constatés (IAS 19 § 93A).

#### 1.7.9.12 Impôts : traitement de la CVAE

La loi de finances pour 2010, votée le 30 décembre 2009, a supprimé l'assujettissement des entités fiscales françaises à la taxe professionnelle à compter de 2010 et l'a remplacée par deux nouvelles contributions :

- La Cotisation Foncière des Entreprises (CFE) assise sur les valeurs locatives foncières de l'ancienne Taxe Professionnelle ;
- La Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE), assise sur la valeur ajoutée résultant des comptes individuels.

A la suite du changement fiscal mentionné ci-dessus, le Groupe a réexaminé le traitement comptable de l'impôt en France au regard des normes IFRS, en tenant compte des derniers éléments d'analyse disponibles sur le traitement comptable des impôts et taxes, et notamment ceux fournis par l'IFRIC.

Le Groupe a considéré que le changement fiscal mentionné ci-dessus conduisait en réalité à remplacer la taxe professionnelle par deux nouvelles contributions de natures différentes :

- La CFE, dont le montant est fonction des valeurs locatives foncières et qui peut, le cas échéant, faire l'objet d'un plafonnement à un pourcentage de la valeur ajoutée, présente des similitudes importantes avec la taxe professionnelle et est donc comptabilisée comme l'était cette dernière en charges opérationnelles ;

- La CVAE, qui selon l'analyse du Groupe répond à la définition d'un impôt sur le résultat telle qu'énoncée par IAS 12.2 (« impôts dus sur la base des bénéfices imposables »). Pour conduire son analyse, la Société a notamment pris en considération les décisions de rejet d'ajout du sujet à son agenda formulées par l'IFRIC en mars 2006 et mai 2009 sur la question du champ d'application de la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat ». L'IFRIC a en effet précisé que, pour entrer dans le champ d'IAS 12, un impôt doit être calculé sur la base d'un montant net de produits et de charges et que ce montant net peut être différent du résultat net comptable. Le Groupe a jugé que la CVAE remplissait les caractéristiques mentionnées dans cette conclusion, dans la mesure où la valeur ajoutée constitue le niveau intermédiaire de résultat qui sert systématiquement de base, selon les règles fiscales françaises, à la détermination du montant dû au titre de la CVAE.

Conformément aux dispositions d'IAS 12, la qualification de la CVAE en tant qu'impôt sur le résultat a conduit à comptabiliser dès le 31 décembre 2009 des impôts différés relatifs aux différences temporaires existant à cette date, par contrepartie d'une charge nette au compte de résultat de l'exercice, la loi de finances ayant été votée en 2009. Cette charge d'impôt différé était non significative et présentée sur la ligne « impôt sur le résultat ». En outre, à compter de l'exercice 2010, le montant total de la charge courante et différée relative à la CVAE est présentée sur cette même ligne.

#### 1.7.9.13 Impôts différés

Conformément à la norme IAS 12 « Impôts sur le résultat », des impôts différés sont constatés sur les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales.

L'existence de déficits fiscaux reportables entraîne l'inscription à l'actif du bilan d'impôts différés lorsqu'il est probable de les utiliser par compensation avec des impôts générés par les bénéfices futurs des exercices les plus proches ou lorsqu'il existe des impôts différés passifs d'un montant égal ou supérieur qui sont susceptibles d'être imputés sur ceux-ci. L'application de ce principe a conduit à ne pas activer les déficits fiscaux du groupe fiscal Wendel et du groupe fiscal Eufor.

S'agissant des filiales et des sociétés mises en équivalence, un passif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes différences temporaires entre la valeur comptable des titres et leur valeur fiscale sauf :

- si le Groupe est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporaire s'inversera ;
- et qu'il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

L'impôt différé est calculé selon la méthode du report variable donc il tient compte de l'évolution connue du taux de l'impôt en vigueur à la fin de l'exercice, soit, au titre des sociétés françaises, à 34,43 % pour les bénéfices soumis au régime commun.

#### 1.7.9.14 Actions propres

Toutes les actions propres détenues par le Groupe sont enregistrées à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions propres est affecté directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat de l'exercice.

#### 1.7.9.15 Actifs destinés à être cédés et activités en cours de cession

Les actifs, ou groupe d'actifs, destinés à être cédés sont classés en tant que tels lorsque leur valeur comptable sera recouverte principalement par une vente plutôt que par leur utilisation, et lorsque leur cession est hautement probable. Les éventuels amortissements sur ces actifs sont arrêtés à partir de la date à laquelle les conditions de classement dans cette catégorie sont remplies, et une dépréciation est constatée si la valeur nette comptable résiduelle est supérieure à la valeur probable de réalisation.

Une activité est considérée comme en cours de cession lorsqu'elle répond aux critères des actifs destinés à être cédés. Les actifs et passifs de ces activités sont présentés sur des lignes distinctes du bilan à la clôture de l'exercice en cours ; et le résultat de ces activités est présenté sur une ligne distincte du compte de résultat (y compris pour les exercices présentés en comparatif). Le résultat des activités abandonnées intègre, le cas échéant, le résultat de cession ou la dépréciation constatée sur cette activité.

#### 1.7.9.16 Reconnaissance du revenu

Les revenus provenant de la vente des produits sont enregistrés en chiffre d'affaires lorsque les risques et avantages significatifs inhérents à la propriété des produits ont été transférés à l'acheteur.

Dans le groupe Bureau Veritas, la majorité des contrats est de courte durée. Au titre de ces contrats, Bureau Veritas comptabilise le chiffre d'affaires dès lors que la prestation de service a été rendue au client. Pour d'autres contrats, Bureau Veritas utilise la méthode de l'avancement pour déterminer le montant qu'il convient de comptabiliser en chiffre d'affaires au cours d'une période donnée dans la mesure où les résultats des contrats sont déterminés de manière fiable. Le pourcentage d'avancement est déterminé pour chaque contrat par référence aux coûts encourus à la date de clôture, rapportés au total des coûts estimés. L'accroissement de ce pourcentage, appliqué au résultat total prévisionnel du contrat, représente la marge comptabilisée de la période. En cas de marge prévisionnelle négative, des provisions sont constituées immédiatement pour la totalité du contrat.

#### 1.7.9.17 Traduction des opérations en devises

Les transactions libellées en devises sont évaluées en fonction des cours de change en vigueur à la date de réalisation des transactions. Les créances et les dettes en devises figurant au bilan à la clôture de la période sont évaluées en fonction des cours de change applicables à cette date. Les

pertes et profits de change résultant de la conversion de transactions en devises figurent dans la rubrique « Autres produits et charges financiers » du compte de résultat.

Dans le cas des couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger (voir ci-avant « Instruments dérivés »), la part du produit ou de la perte sur un instrument de couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger qui est considérée comme une couverture efficace, est comptabilisée directement en capitaux propres. La part inefficace est comptabilisée immédiatement en résultat.

#### 1.7.9.18 Plan d'options de souscription et plan d'options d'achat

La norme IFRS 2 « Paiements basés sur des actions » conduit le Groupe à comptabiliser une charge de personnel pour le montant de la juste valeur des options de souscription, options d'achat, actions gratuites et actions de performance accordées aux salariés à la date de l'octroi, la contrepartie de la charge est passée en capitaux propres consolidés. Cette charge est étalée sur la durée d'acquisition des droits.

Le modèle de Black & Scholes et le modèle binomial sont utilisés pour déterminer la juste valeur des options et des actions de performance accordées. En 2010 comme lors des exercices précédents, les plans accordés par Wendel ont été évalués par un expert indépendant.

#### 1.7.9.19 Présentation du bilan

Un actif est classé en actifs courants lorsqu'une des quatre conditions suivantes est remplie :

- le Groupe s'attend à pouvoir réaliser l'actif, le vendre ou le consommer dans le cadre de son cycle d'exploitation normal, ou
- l'actif est essentiellement détenu à des fins de transaction, ou
- le Groupe s'attend à réaliser l'actif dans les 12 mois suivant la date de clôture, ou
- l'actif est de la trésorerie (ou équivalent de trésorerie) dont l'échange ou l'utilisation pour régler un passif ne sont soumis à aucune restriction pendant au moins les douze mois suivants la clôture. Lorsque l'actif est un compte de trésorerie ou équivalent de trésorerie nanti, le montant est classé en actifs non-courants.

Un passif est classé en passifs courants lorsque l'une des quatre conditions suivantes est remplie :

- le Groupe s'attend à ce que le passif soit réglé dans le cadre de son cycle d'exploitation normal, ou
- le passif est essentiellement encouru à des fins de transaction, ou
- le passif doit être réglé dans les 12 mois après la date de clôture, ou
- l'entreprise n'a pas de droit inconditionnel de différer le règlement de la dette au minimum

pour la période de douze mois après la date de clôture.

Les autres actifs et passifs sont classés en actifs ou passifs non courants.

#### 1.7.9.20 Présentation du compte de résultat

Le « résultat opérationnel » intègre les produits et les charges ne résultant pas des activités financières, des sociétés mises en équivalence, des activités arrêtées ou en cours de cession et de l'impôt.

Les « autres produits et charges opérationnels » correspondent aux impacts d'événements limités, inhabituels, anormaux et peu fréquents. Ils peuvent intégrer les plus et moins-values de cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles, les dépréciations d'immobilisations corporelles ou incorporelles, les charges de restructuration et les dotations aux provisions pour litiges.

Le résultat financier est composé d'une part du « coût de l'endettement financier net » et d'autre part des « autres produits et charges financiers » qui intègrent notamment les résultats de cession ou les dépréciations sur les actifs financiers, les dividendes des participations non consolidées, les variations de juste valeur des « actifs financiers évalués en juste valeur par le résultat », l'impact de l'actualisation des créances, des dettes ou des provisions et les écarts de change.

#### 1.7.9.21 Résultat par action

Le résultat net de base par action est calculé en divisant le résultat net, part du Groupe, par le nombre moyen d'actions en circulation pendant l'exercice.

Le résultat net dilué par action est calculé en divisant le résultat net, part du Groupe, par le nombre moyen d'actions en circulation pendant l'exercice, ajusté selon la méthode du « rachat d'actions ». Selon la méthode du « rachat d'action », la trésorerie qui serait encaissée suite à l'exercice des instruments dilutifs serait utilisée pour racheter des actions et neutraliser partiellement la dilution ; l'impact de la dilution potentielle correspond donc à l'impact net. Les instruments dilutifs émis par les filiales sont également pris en compte dans la détermination du résultat part du Groupe.

Si le compte de résultat présente séparément le résultat d'activités cédées, le bénéfice par action est calculé d'une part sur le bénéfice hors activités cédées et d'autre part sur le résultat des activités cédées.

#### 1.7.9.22 Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de Direction aux investissements du Groupe

Les mécanismes de co-investissement décrits dans la Section « Association des équipes de Direction aux investissements du Groupe » sont matérialisés par la détention par les équipes de Direction de

différents instruments financiers, tels que des actions ordinaires, des actions de préférence à rendement indexé ou préférentiel, des options de souscription, etc.

Ces mécanismes se dénouent lors de la survenance d'une cession, d'une introduction en bourse ou après écoulement d'un délai prédéterminé. Le dénouement conduit à un partage des gains liés à l'investissement en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs de rendement annuel et de profitabilité cumulée par Wendel.

L'évaluation et la comptabilisation de ces mécanismes dépendent de leur mode de dénouement soit en instruments de capitaux propres dans le cadre d'une cession totale ou d'une introduction en bourse, soit en trésorerie dans le cadre des engagements de rachat par le groupe Wendel après écoulement d'un délai prédéterminé.

Tant que le mode de dénouement n'est pas connu définitivement, le traitement comptable est fondé sur le mode de dénouement estimé le plus probable.

Lorsque le mode de dénouement le plus probable est en instruments de capitaux propres, l'investissement initial des équipes de Direction donne lieu à la comptabilisation d'intérêts minoritaires à hauteur de leur pourcentage dans l'investissement total (Wendel + co-investisseurs pari passu + équipes de direction). Lors du dénouement, l'impact de la dilution lié au partage des gains vient réduire le montant de la plus value revenant à Wendel. S'il existe un avantage initial (écart positif entre la juste valeur du co-investissement et le prix de souscription ou d'acquisition par les équipes de Direction), celui-ci est comptabilisé en charge d'exploitation de façon étalée sur la période d'acquisition des droits. Cette charge est comptabilisée en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres. Cet avantage est déterminé à la date d'attribution sans être réévalué par la suite. Lorsque les bénéficiaires ont investi à la juste valeur des instruments souscrits ou acquis, l'avantage initial est nul et aucune charge n'est comptabilisée.

Lorsque le mode de dénouement le plus probable est en trésorerie dans le cadre de l'exercice des engagements de rachat par le groupe Wendel après l'écoulement d'un délai prédéterminé, l'investissement initial est comptabilisé en dette. Cette dette est ultérieurement réévaluée à sa juste valeur jusqu'à sa date de règlement. La variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Lors du dénouement, la dette est soldée par le versement de trésorerie.

L'estimation du mode de dénouement le plus probable est appréciée à chaque clôture et jusqu'au dénouement des mécanismes. Les effets du changement d'estimation sur le mode de dénouement probable sont comptabilisés prospectivement au compte de résultat. Ainsi, lorsque le mode de dénouement en trésorerie devient le plus probable, le montant comptabilisé au compte de résultat au moment du changement d'estimation correspond à la réévaluation totale - à cette date - des instruments souscrits.

Au 31 décembre 2010, Wendel estime que le mode de dénouement le plus probable se fera dans le cadre d'une cession totale des participations concernées ou dans le cadre d'une introduction en bourse de ces participations. Aucune dette n'est donc comptabilisée au titre des mécanismes de co-investissement au 31 décembre 2010.

## 1.8 Variations de périmètre

### 1.8.1 Variations de périmètre de l'exercice 2010

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

Au 31 décembre 2010, Wendel détenait 93,0 millions de titres, soit une participation de 17,68% du capital de Saint-Gobain contre 17,66% au 31 décembre 2009 (net des actions auto-détenues). Les principales variations du pourcentage d'intérêt de l'exercice ont été les suivantes :

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

L'augmentation de capital réservée aux salariés de Saint-Gobain dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe a entraîné un faible effet de dilution dans l'investissement dans Saint-Gobain d'environ -0,17 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

- Dividende versé en 2010 par le groupe Saint-Gobain :

Le paiement du dividende versé en 2010 a été proposé au choix de l'actionnaire soit en actions (prix d'émission : 28,58€/action) soit en numéraire (1,00€/action). L'option de recevoir le dividende en action a été suivie à près de 72%. Wendel a opté pour le dividende en actions et a reçu 3,1 millions d'actions Saint-Gobain au titre du dividende de 89,8 millions d'euros auxquels la participation détenue donnait droit, ce qui a porté le nombre d'actions détenues à 93 millions, sans qu'il s'agisse d'une intention stratégique.

L'augmentation de capital résultant de l'exercice du dividende en actions s'est traduite par une faible relation de l'investissement dans Saint-Gobain d'environ +0,17 point (déterminée sur une base nette des actions auto-détenues).

- Rachats d'actions et levées de stock-options :

L'impact cumulé des rachats d'actions et levées de stock-options sur le pourcentage d'intérêt est peu significatif sur l'exercice (+0,02 point).

L'impact comptable de l'ensemble de ces variations du pourcentage d'intérêt représente un montant positif de 0,8 million d'euros inscrit au Compte de résultat sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Par ailleurs, les 3,1 millions de titres reçus du dividende 2010 de Saint-Gobain étaient mis en équivalence au 30 juin 2010. Au 31 décembre 2010, ces 3,1 millions de titres ont été reclassés en actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011. Ce reclassement a généré une perte comptable de -34,5 millions d'euros. Cette perte comptable est enregistrée sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence » et est égale à l'écart entre :

- la valeur comptable de ces titres au moment du reclassement (valeur comptable moyenne de l'ensemble des titres mis en équivalence avant la reprise de la provision pour dépréciation

détaillée en Note 4 et après reprise des écarts de conversion),  
et

- la valeur à laquelle ils ont été enregistrés en actifs destinés à être cédés (cours de bourse de clôture, soit 38,5€/action).

Cependant, le choix de prendre le dividende 2010 en titres (prix d'émission : 28,58€/action) a permis au Groupe de bénéficier financièrement de l'augmentation du cours de bourse de Saint-Gobain depuis la date de versement de ce dividende (cours de clôture du 31 décembre 2010 : 38,5€/action).

Au 31 décembre 2010, les 93 millions de titres détenus étaient donc répartis de la façon suivante :

- 89,8 millions étaient comptabilisés selon la norme IAS 28 par mise en équivalence. Ils représentaient 17,08% du capital (net des actions auto-détenues) ;
- 3,1 millions de titres reçus au titre du dividende 2010 de Saint-Gobain qui étaient mis en équivalence au 30 juin 2010, et qui ont été reclassés au 31 décembre 2010 en actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011. Ils représentaient 0,60% du capital (net des actions auto-détenues).

#### 1.8.1.2 Introduction en bourse de Helikos

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

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

Helikos a émis 2 catégories d'instruments financiers :

- Les actions et warrants « publics » (cotés à la bourse de Francfort) : leur souscription lors de l'introduction en bourse a permis à Helikos de lever 200 millions d'euros afin de financer l'acquisition. Cette trésorerie est placée sur un compte séquestre. Lorsqu'un projet d'acquisition est présenté aux actionnaires, les actionnaires « publics » qui le souhaitent peuvent demander la restitution de leur quote-part de trésorerie et ainsi se retirer du SPAC. La restitution est effective si le projet d'acquisition est accepté. Pour qu'un projet d'acquisition soit accepté, il faut que moins de 35% des actionnaires « publics » demandent la restitution de leur quote-part de trésorerie et que la majorité de l'Assemblée générale des actionnaires « publics » approuve le projet d'acquisition. Si Helikos ne fait pas d'acquisition dans un délai de 2 ans suivant l'introduction en bourse, cette trésorerie sera restituée aux actionnaires « publics » à l'issue d'un vote portant sur la dissolution de la société.

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

Les warrants « publics » sont comptabilisés en passifs financiers dans les comptes d'Helikos. Ils

ont un prix d'exercice de 9€ et une durée de vie de 5 ans ; en cas d'exercice, ils ne donnent pas lieu à paiement du prix d'exercice en espèces mais au droit de recevoir une action « publique » en contrepartie de l'abandon d'un nombre de warrants dont la valeur intrinsèque correspond au prix d'exercice fixé.

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

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

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

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

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

### 1.8.1.3 Finalisation de la restructuration financière et prise de contrôle de Stahl (Revêtements haute performance et produits de finition du cuir)

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

Wendel a finalisé le 26 février 2010 avec succès l'opération de renégociation de la dette de Stahl avec le soutien unanime des prêteurs senior, second lien et mezzanine. Conformément à la proposition présentée aux prêteurs au 4ème trimestre 2009, Wendel a apporté 60 millions d'euros de trésorerie à Stahl (dont 0,1 sous forme d'instruments de capitaux propres et 59,9 sous forme de prêt d'actionnaire).

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

- L'apport de 60 millions d'euros de trésorerie par Wendel a permis à Stahl de racheter de la dette bancaire senior décotée ;
- Les prêteurs subordonnés (mezzanine et second lien) ont abandonné leur créance (99 millions d'euros) en échange de 6,1% de la participation dans Stahl (capital et prêt d'actionnaire) et d'un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle de Wendel de cette participation. Ce droit est exerçable si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5 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 sortie de Wendel.

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

Dans le cadre de cette restructuration financière et de l'investissement complémentaire du groupe Wendel, les managers de Stahl ont également été invités à participer à l'investissement. L'investissement des managers a été effectué sous la forme d'une acquisition au groupe Wendel de 2,1% du capital, de 0,7% du prêt d'actionnaire et d'un droit sur la plus value exerçable en cas de sortie totale ou partielle de Wendel ou après 2014, 2015 et 2016 par tiers. L'exercice de ce droit sur la plus-value est soumis conformément à la politique de Wendel à la réalisation par Wendel d'un rendement annuel moyen minimum sur l'ensemble de son investissement dans Stahl (voir la Section « Association des équipes de Direction aux investissements du groupe »).

A la suite de la restructuration et de l'investissement des managers, le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel dans Stahl est de 91,9% (91,5% après prise en compte des minoritaires liés au co-investissement de l'équipe de direction de Wendel).

Wendel a donc pris le contrôle exclusif de Stahl et consolide cette participation par intégration globale depuis la date de la restructuration (soit 10 mois sur l'exercice 2010) :

en millions d'euros	Contribution au résultat 2010 (10 mois)	2010 (12 mois)
Chiffre d'affaires	284,0	330,1
EBITDA	47,1	54,8
Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup>	39,7	46,2

(1) voir en Section « Information sectorielle »

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

<b>En millions d'euros</b>	
Situation nette comptable post restructuration (nette du prêt d'actionnaire)	67,8
Réévaluation des actifs incorporels et annulation de l'écart d'acquisition	-128,8
Réévaluation des actifs corporels	15,9
Réévaluation des stocks	10,4
Autres actifs et passifs identifiables	13,8
<b>Situation nette comptable réévaluée</b>	<b>-20,9</b>
Investissement de Wendel en instruments de capitaux propres	0,1
Transfert de 6,1% du prêt d'actionnaires aux anciens prêteurs subordonnés et co-investissement des managers de Stahl	3,1
<b>Ecart d'acquisition</b>	<b>24,1</b>

Conformément aux normes comptables IFRS, la réévaluation des actifs identifiables, des passifs identifiables, des passifs éventuels et le calcul de l'écart d'acquisition seront définitifs après un délai de 12 mois suivant la prise de contrôle.

#### 1.8.1.4 Cession d'un bloc de 14,450 millions de titres Legrand (produits et systèmes électriques basse tension), soit 5,5% du capital.

Le 21 septembre 2010, Wendel a cédé un bloc de 14,450 millions de titres Legrand à un prix de 23,95€/action :

Produit de cession	346,1 M€
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	119,1 M€
Coûts liés à la transaction	(1,1) M€
Résultat net des frais	225,9 M€

Ce résultat est présenté sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ».

Au 31 décembre 2010, Wendel conservait son influence notable sur Legrand avec plus de 27,7% de droits de vote et 19,5% en capital (net de l'auto-détention) aux côtés de KKR. Sur l'exercice 2010,

Legrand a donc été consolidée par mise en équivalence à 25% sur les 9 premiers mois de l'exercice puis à 19,5%.

Le 4 mars 2011, Wendel a cédé un autre bloc de 21,8 millions d'actions Legrand correspondant à 8,3% du capital de Legrand pour un montant de 627 millions d'euros. La représentation de Wendel au conseil d'administration de Legrand après cette cession conduira Wendel à continuer à consolider Legrand par mise en équivalence. Voir la Section relative aux événements postérieurs à la clôture.

#### 1.8.1.5 Cession de Stallergenes (Immunothérapie allergénique)

Le 16 novembre 2010, Wendel a cédé l'ensemble de sa participation dans Stallergenes (46% environ). La vente s'est conclue à un prix de 59 €/action, soit un produit de cession de 358,8 millions d'euros, ce qui valorisait la société à environ 15 fois l'excédent brut d'exploitation, 18 fois le résultat d'exploitation et 28 fois le résultat net. Cette opération a permis à Wendel de réaliser une plus-value de 300 millions d'euros, un multiple d'investissement de 35 fois et un taux de rendement interne de 40% par an.

Produit de cession	358,8 M€
Valeur nette comptable (y compris la reprise des écarts de conversion)	57,5 M€
Coûts liés à la transaction	(1,1) M€
Résultat net des frais	300,2 M€

La contribution de Stallergenes au résultat est présentée sur la ligne « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées », pour les 12 mois de l'exercice 2009 présentés en comparatif et pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2010 à la date de la transaction. Le résultat de cession est également présenté en « Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées », voir la Note 24.

#### 1.8.1.6 Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

- Acquisitions du groupe Bureau Veritas (certification et contrôle qualité) :  
Au cours de l'exercice 2010, Bureau Veritas a acquis 8 sociétés dont la société Advanced Coal Technology en Afrique du Sud (spécialisée dans l'analyse du charbon) et la société Inspectorate (produits pétroliers et pétrochimiques, métaux et minéraux, et produits agricoles et autres biens). Ces acquisitions ont porté sur 100% du capital des sociétés acquises.  
Le coût d'acquisition global des sociétés acquises par Bureau Veritas en 2010 se monte à 582 millions d'euros et l'écart d'acquisition global comptabilisé sur ces acquisitions est de 417 millions d'euros. Le chiffre d'affaires annuel 2010 de l'ensemble de ces sociétés est d'environ 351 millions d'euros et le résultat opérationnel avant amortissement des immobilisations incorporelles issues du regroupement d'entreprise est d'environ 37 millions d'euros.  
Par ailleurs, Bureau Veritas a finalisé en 2010 le processus de rationalisation de son portefeuille

d'activités visant à se séparer de plusieurs activités marginales héritées des acquisitions réalisées dans les années précédentes.

- Acquisition du groupe Materis (chimie de spécialités pour la construction) :

L'ensemble des acquisitions du groupe Materis a représenté sur 2010 un investissement de 27 millions d'euros. Ces acquisitions ont toutes porté sur 100% du capital des filiales acquises. Le montant total des écarts d'acquisition dégagés est de 7 millions d'euros.

La principale acquisition réalisée par Materis a porté sur a.b.e. construction chemicals. Cette société, cotée en Afrique du Sud et présente sur les marchés émergents, réalise un chiffre d'affaires de 25 millions d'euros environ. Elle fabrique et commercialise des produits prêts à l'emploi pour la réparation du béton et l'étanchéité.

La contribution au résultat net des filiales acquises n'est pas significative au regard du résultat de Wendel.

- Acquisition du groupe Deutsch (connecteurs de haute performance) :

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

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

- Acquisitions du groupe Saint-Gobain (production, transformation et distribution de matériaux) mis en équivalence :

Au 1er semestre 2010, Saint-Gobain a pris le contrôle de la société japonaise d'isolation MAG. En décembre, Saint-Gobain est entré dans le capital de Sage Electrochromics à hauteur de 50%. Par ailleurs, Saint-Gobain a finalisé la cession de l'activité « Céramiques Avancées » pour un montant d'environ 245 millions de dollars américains.

Enfin, Saint-Gobain s'est engagé dans une procédure visant l'introduction en bourse d'une part minoritaire du pôle conditionnement (Verallia).

- Acquisitions du groupe Legrand (produits et systèmes électriques basse tension) mis en équivalence :

Les principales acquisitions de Legrand réalisées en 2010 sont Inform (leader des onduleurs et des équipements électriques sécurisés en Turquie), 100% des actifs nets d'Indo Asian Switchgear (ERA Electricals, acteur majeur du marché indien de la protection) et Meta System Energy (spécialiste des onduleurs en Italie).

Au total, le montant de l'ensemble des acquisitions de filiales (sous déduction de la trésorerie acquise) ainsi que des achats d'intérêts minoritaires et des investissements en participations non consolidées s'est élevé pour Legrand à 288,6 millions d'euros au cours de l'exercice 2010. Les entités consolidées pour la première fois par Legrand ont contribué au titre de l'exercice 2010 au chiffre d'affaires de Legrand pour 41,1 millions d'euros et au résultat net de Legrand pour 1,8 millions d'euros.

## 1.8.2 Variations de périmètre de l'exercice 2009

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

La dilution constatée en 2009 sur Saint-Gobain a été générée essentiellement par trois opérations sur le capital de cette participation réalisées au 1<sup>er</sup> semestre 2009 :

- Augmentation de capital de mars 2009 :  
Saint-Gobain a procédé le 23 mars 2009 à une augmentation de capital d'un montant total hors frais de 1 512 millions d'euros par émission de 108 017 212 actions avec un prix de souscription de 14 euros. Wendel n'a participé que partiellement à l'augmentation de capital en exerçant 28,9 millions de bons de souscription d'action (35,5% des bons lui revenant), soit une souscription de 8,3 millions de titres qui représentait un investissement de 115,7 millions d'euros. Le solde des bons de souscription revenant à Wendel, soit 52,6 millions de BSA, ont été cédés sur le marché. Le produit net de cession de ces bons de souscription s'élevait à 65,5 millions d'euros et est présenté sur la ligne « autres produits et charges financiers » du compte de résultat. Cette opération s'est traduite par une dilution du Groupe au sein du capital de Saint-Gobain d'environ 3,1 points (déterminée sur une base nette des actions auto-détenues).
- Augmentation de capital réservée aux salariés du groupe Saint-Gobain :  
L'augmentation de capital réservée aux salariés dans le cadre du Plan d'Epargne Groupe a entraîné un effet de dilution dans l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,3 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).
- Dividende versé en 2009 par le groupe Saint-Gobain :  
Le paiement du dividende versé en 2009 a été proposé au choix de l'actionnaire soit en action soit en numéraire. L'option de recevoir le dividende en action a été suivie à près de 65%. Wendel a opté pour le dividende en actions et a revendu tous les titres lui revenant au titre de celui-ci dans le cadre d'un contrat financier bancaire. Cette cession a permis à Wendel d'encaisser l'équivalent du dividende qui lui serait revenu si elle avait opté pour le dividende en numéraire, ainsi qu'une prime au titre de ce contrat de 6,8 millions d'euros. L'augmentation de capital résultant de l'exercice du dividende en action s'est traduite par une dilution de l'investissement dans Saint-Gobain d'environ 0,5 point (déterminé sur une base nette des actions auto-détenues).

L'impact comptable de cette dilution représentait un montant négatif de 741,6 millions d'euros inscrit au Compte de résultat sur la ligne « Résultat des sociétés mises en équivalence ». Cette perte était liée à l'écart entre la valeur de Saint-Gobain dans les comptes de Wendel (avant dépréciation comptabilisée en 2009) et le prix auquel ont été souscrites les nouvelles actions émises par Saint-Gobain.

Les mouvements sur le capital de Saint-Gobain au cours du second semestre 2009 ont généré un résultat négatif de 2,9 millions d'euros.

Ce résultat s'accompagne de la reprise de la partie des écarts de conversion constatés sur la part diluée, soit une perte de 38 millions d'euros en résultat.

A l'issue de ces opérations de l'exercice 2009, la participation de Wendel dans Saint-Gobain est passée de 21,57% au 31 décembre 2008 à 17,66% au 31 décembre 2009 (net des actions auto-détenues).

#### 1.8.2.2 Cession d'un bloc de 11 millions de titres Bureau Veritas (Certification, contrôle qualité), soit 10% du capital.

Wendel a cédé en mars 2009 11 millions de titres Bureau Veritas à un prix de 25,00 euros par action pour un montant de 275 millions d'euros hors frais. A la fin de l'exercice 2009, Wendel détenait 52% de Bureau Veritas (net des actions auto-détenues) et en restait l'actionnaire majoritaire.

Produit de cession	275,0 millions d'euros
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	154,4 millions d'euros
Coûts liés à la transaction	(2,2) millions d'euros
Résultat net des frais	118,4 millions d'euros

Le résultat de cession est présenté sur la ligne « autres produits et charges opérationnels » du compte de résultat 2009.

#### 1.8.2.3 Cession des activités pétrolières et gazières de Oranje-Nassau Groep

En mai 2009, Oranje-Nassau Groep a cédé l'ensemble de ses activités pétrolières et gazières. Le profit net de cession ressortait à 346,3 millions d'euros :

Produit de cession	601,6 millions d'euros
Impacts des frais de cession et primes versées aux managers néerlandais d'Oranje-Nassau (nets d'impôts) (15,8) millions d'euros	
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	239,5 millions d'euros
Résultat net des frais	346,3 millions d'euros

Après paiement des frais de cession, primes versées aux managers d'Oranje-Nassau et remboursement de la dette bancaire d'Oranje-Nassau, l'opération s'est traduite par un accroissement de la trésorerie disponible pour Wendel de 510 millions d'euros.

Conformément à la norme IFRS 5, tous les éléments du compte de résultat des activités pétrolières et gazières pour la période allant du début de l'exercice 2009 jusqu'à la date de cession sont présentés sur la ligne « Résultat des activités cédées » de 2009 avec le résultat de cession.

#### 1.8.2.4 Cession d'un bloc de 15 millions de titres Legrand (Produits et systèmes électriques basse tension), soit 5,7% du capital.

En novembre 2009, Wendel a cédé 15 millions de titres Legrand à un prix de 18,50€/action. A l'issue de l'opération, Wendel détenait 25% de Legrand (net des actions auto-détenues). Le produit de cession s'élevait à 277,5 millions d'euros hors frais.

Produit de cession	277,5 millions d'euros
Valeur comptable des titres cédés (y compris la reprise des écarts de conversion)	114,2 millions d'euros
Coûts liés à la transaction	(1,7) millions d'euros
Résultat net des frais	161,6 millions d'euros

Le résultat de cession est présenté sur la ligne « Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence » du Compte de résultat 2009.

## **1.9 Parties liées**

Les parties liées du groupe Wendel sont :

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

### **1.9.1 Saint-Gobain**

Le groupe Wendel a reçu au cours de l'exercice 2010 un dividende de Saint-Gobain de 89,8 millions d'euros. Ce dividende a été versé sous la forme de 3,1 millions de titres Saint-Gobain nouvellement émis. Au 31 décembre 2010, ces titres ont été reclassés en actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011 (voir la Section relative aux variations de périmètre).

Certaines filiales de Saint-Gobain réalisent des opérations avec des filiales du groupe Wendel. Ces transactions sont réalisées à la valeur de marché.

### **1.9.2 Legrand**

Le groupe Wendel a reçu au cours de l'exercice 2010 un dividende de Legrand de 45,9 millions d'euros.

### **1.9.3 Helikos**

Helikos est un véhicule dédié d'acquisition, dont l'objet exclusif est d'investir dans une société non cotée du « Mittelstand » allemand (voir la Section relative aux « Variations de périmètre »). Wendel est le promoteur principal du projet et à ce titre assiste Helikos dans l'identification de la société dans laquelle Helikos investirait, la réalisation des due diligences, la négociation et la mise en œuvre de la transaction. Dans ce cadre, le groupe Wendel a perçu d'Helikos un montant de 107 milliers d'euros.

### **1.9.4 Membres du Conseil de Surveillance et du Directoire**

Le montant des rémunérations dues au titre de l'exercice 2010 aux deux membres du Directoire de Wendel s'élève à 3 157 milliers d'euros. La valeur des options et des actions de performance attribuées au cours de l'exercice 2010 aux membres du Directoire s'élève à respectivement 1 290 milliers d'euros et 274 milliers d'euros.

Le montant des rémunérations versées en 2010 au Conseil de surveillance s'élève à 774,2 milliers d'euros, dont 657,5 milliers d'euros de jetons de présence Wendel et de rémunération du Président

du Conseil de surveillance, 33,3 milliers d'euros de jetons de présence versés à certains membres du Conseil de surveillance par Wendel Participations au titre de leurs fonctions au sein de son Conseil et 78,5 milliers d'euros versés par des filiales de Wendel à certains membres du Conseil de surveillance au titre de leurs fonctions au sein de leurs Conseils.

Les engagements pris par la Société en cas de départ éventuel des membres du Directoire sont décrits dans le rapport annuel dans la Section relative à la rémunération des Mandataires sociaux.

Enfin, les membres du Directoire ont co-investi dans Materis, Deutsch, Stahl et VGG, voir la description des mécanismes de co-investissement à la Section « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » ci-après.

### **1.9.5 Wendel Participations**

L'actionnariat de Wendel Participations est composé d'environ 950 personnes physiques et morales appartenant à la famille Wendel. Elle détient environ 34% du capital de Wendel.

Il n'y a pas d'autres liens économiques et financiers significatifs entre Wendel Participations et Wendel que ceux liés à la détention des titres (dividendes) et aux conventions suivantes :

- un protocole d'accord sur l'utilisation du nom patronymique « Wendel » ainsi qu'une convention de licence sur la marque « WENDEL Investissement » ; et
- des conventions d'assistance technique et de location de locaux avec Wendel Participations.

## 1.10 Association des équipes de Direction aux investissements du Groupe

### 1.10.1 Association des équipes de Wendel à la performance du Groupe

Afin d'associer l'équipe de direction de Wendel à la création de valeur du Groupe, il existe des mécanismes de co-investissement permettant aux dirigeants d'investir à titre personnel dans les actifs dans lesquels le Groupe investit. Les dirigeants sont ainsi soumis aux risques et intéressés aux bénéfices de ces investissements sur leurs patrimoines propres.

Le système décrit ci-dessous est celui qui s'est appliqué aux nouvelles opérations réalisées par Wendel entre 2006 et 2008. Un autre système sera défini pour les nouveaux investissements à réaliser à partir de 2011.

En 2006, le Directoire, après autorisation du Conseil de surveillance sur avis du Comité de gouvernance, avait mis en place un système de co-investissement, applicable pour toute nouvelle opération conduisant le Groupe à prendre un risque économique sur une entreprise cotée ou non, basé sur les principes généraux suivants :

- (i) les intéressés investissent aux côtés du Groupe, sur proposition de celle-ci, un montant global maximum de 0,5% du total des sommes investies par Wendel ;
- (ii) les intéressés sont seuls responsables du financement de leur co-investissement ;
- (iii) les co-investissements donnent droit à 10% de la plus-value (pour 0,5% des investissements), à condition que Wendel ait obtenu un rendement minimum de 7% par an et de 40% de son investissement ; dans le cas contraire, les montants investis par les membres de l'équipe de direction sont perdus par eux ; le seuil de 7% de rentabilité minimale est apprécié sur la base de la valeur et des dates auxquelles les investissements sont réalisés ; quant au seuil de 40% de plus-values réalisées par Wendel sur les investissements dans les sociétés cotées, il ne s'applique qu'au delà d'une période de 2,5 ans à compter de l'investissement de Wendel ;
- (iv) les droits liés au co-investissement sont progressivement acquis sur une période de quatre ans en cinq tranches de 20% par an (20% à la date d'investissement puis 20% à chaque date anniversaire) ; en particulier, les membres de l'équipe de direction s'engagent, en cas de départ, à céder sur demande leurs droits non encore définitivement acquis à leur valeur d'origine ;
- (v) la plus-value est dégagée lors de la cession ou, s'il n'y a pas eu de cession au bout de 10 ans, à dire d'expert.

Des mécanismes de co-investissement avaient ainsi été mis en place sur Saint-Gobain et sur les sociétés non cotées du Groupe : Materis, Deutsch, Stahl et VGG.

### Saint-Gobain

Au 31 décembre 2008, le co-investissement réalisé sur Saint-Gobain par les membres de l'équipe de direction et certains mandataires sociaux présents au moment de la mise en œuvre du mécanisme s'élevait à 7 millions d'euros.

Tous les dirigeants concernés et encore présents dans le Groupe ont considéré que ce co-investissement était perdu, compte tenu du rendement que le groupe Wendel doit réaliser avant qu'ils puissent bénéficier d'une quelconque distribution. Ils ont en conséquence vendu en 2010 à une société du groupe Wendel la totalité de leurs parts pour un euro symbolique, perdant ainsi l'intégralité de leur investissement. Le montant de la perte s'est élevé à 5 999 euros pour M. Ernest-Antoine Seillière, Président du Conseil de Surveillance, 1 312 499 euros pour M. Bernard Gautier, membre du Directoire, et 1 255 599 euros pour M. Jean-Bernard Lafonta, ancien Président du Directoire, qui a cédé en 2010 le solde de ses parts.

### Materis, Deutsch, Stahl et VGG

Au 31 décembre 2008, le co-investissement réalisé sur les sociétés non cotées du Groupe --Materis, Deutsch, Stahl et VGG-- par les membres de l'équipe de direction et certains mandataires sociaux présents lors de la mise en œuvre du mécanisme s'élevait à 3,9 millions d'euros. Compte tenu des cessions effectuées en 2009 et 2010 par l'ancien Président du Directoire et d'autres cadres dirigeants ayant quitté le groupe, ce montant a été réduit à 3,1 millions d'euros. Le co-investissement a été réalisé au travers de la société d'investissement à capital risque Winvest International.

En 2009 et 2010, le Groupe a réinvesti dans les sociétés Materis, Deutsch et Stahl dans le cadre de la restructuration de leur dette. Comme annoncé lors de l'assemblée générale du 4 juin 2010, il a été proposé aux seuls membres de l'équipe de direction présents dans le groupe (et donc en mesure de contribuer au développement de ces participations) de compléter leur co-investissement. Ce co-investissement complémentaire a été autorisé par le Conseil de surveillance du 7 juillet 2010, sur avis du Comité de gouvernance.

Les dirigeants et cadres concernés ont ainsi ré-investi dans Winvest International un montant de 1 482 916 euros, dont 300 000 euros pour M. Frédéric Lemoine et 184 257 euros pour M. Bernard Gautier. Ce co-investissement complémentaire a été réalisé sur la base de la valeur d'origine des actions de Winvest International et non sur la base de la valeur nette d'inventaire prévue par le prospectus de cette société. Cette dernière valeur, inférieure à la valeur d'origine et à la valeur nominale des titres compte tenu de la conjoncture très difficile, n'a pas été retenue par le Conseil de surveillance (sur avis du Comité de gouvernance et recommandation du Directoire). Elle aurait conduit à un effet de relution pour les co-investisseurs de 2010 et à un effet de dilution très important pour les anciens membres de l'équipe de direction qui, ne faisant plus partie du Groupe, n'ont pas participé à ce co-investissement complémentaire. La valeur retenue s'inscrit dans la fourchette de juste valeur déterminée par un expert indépendant.

A l'occasion de ce co-investissement complémentaire, quatre compartiments ont été créés au sein de Winvest International correspondant à chacune des sociétés Materis, Deutsch, Stahl et VGG, ainsi que prévu à l'origine et conformément à la loi luxembourgeoise du 24 octobre 2008.

Enfin, les membres de l'équipe de direction concernés –dont les membres du Directoire– ont conclu avec le groupe Wendel des promesses de vente et des promesses d'achat visant à mettre en œuvre et à préciser les principes généraux décrits ci-avant. Ces promesses ont vocation à être exercées soit en cas de départ du Groupe d'un membre de l'équipe de direction, soit en cas de survenance d'un événement de liquidité (cession, introduction en bourse, arrivée du terme de 10 ans) affectant l'une des sociétés Materis, Stahl, Deutsch et VGG.

Au 31 décembre 2010, les montants investis par les membres de l'équipe de direction dans Winvest International depuis sa création représentaient environ 0,5% des montants investis par le groupe Wendel et s'élevaient à 4,6 millions d'euros, dont 734 257 euros pour M. Bernard Gautier, 300 000 euros pour M. Frédéric Lemoine et 160 000 euros pour M. Ernest-Antoine Seillière. Il est précisé qu'aucun mandataire social non exécutif n'a participé à ce dispositif après 2006.

Le système du co-investissement mis en place en 2006 a été suspendu en juin 2009 pour les nouvelles opérations et aucun co-investissement n'a été effectué depuis dans une nouvelle société du portefeuille.

### **1.10.2 Association des équipes de Direction des filiales à la performance des entités**

Dans les filiales et participations du Groupe différents systèmes d'association des équipes de direction à la performance de chaque entité ont été mis en place.

Pour les filiales et participations cotées (Bureau Veritas, Legrand et Saint-Gobain), il existe des plans d'attribution d'options de souscription et d'achat et/ou des plans d'attribution d'actions gratuites.

Par ailleurs, pour les filiales non cotées (Deutsch, Stahl et Materis), la politique d'association des équipes de direction repose sur un système de co-investissement par lequel les managers sont amenés à co-investir des sommes significatives aux côtés de Wendel et en contrepartie ont un profil de gain différencié en fonction du taux de rendement interne (TRI) réalisé par Wendel dans l'investissement concerné.

L'investissement réalisé par les managers ne bénéficie d'un rendement supérieur à celui de Wendel qu'à partir d'un certain seuil de rentabilité de l'investissement (7 % à 15 %).

Ces investissements présentent un risque pour les managers dans la mesure où ils ont investi des sommes significatives qu'ils sont susceptibles de perdre en tout ou partie en fonction de la valeur de l'investissement au jour de dénouement de ces mécanismes.

Ces mécanismes de co-investissement et la répartition du profil de risque entre Wendel et les managers sont matérialisés par la détention par les managers et par Wendel de différents instruments financiers (actions ordinaires, actions de préférence à rendement indexé ou préférentiel, obligations à rendement fixe, options de souscription ...).

Le dénouement de ces mécanismes intervient soit lors d'un événement de liquidité (cession ou introduction en bourse), soit, en l'absence d'un tel événement, à un horizon de temps déterminé

(étalé entre le 6<sup>ème</sup> anniversaire et le 14<sup>ème</sup> anniversaire de la réalisation de l'investissement par Wendel selon la société concernée).

### **1.10.3 Incidence des mécanismes de co-investissement pour Wendel**

Si les plans d'affaires des participations concernées par les mécanismes de co-investissement se réalisent, ces mécanismes pourraient avoir à horizon 2013-2015 un effet dilutif de l'ordre de 10 à 15 points sur le pourcentage d'intérêt de Wendel dans ces participations.

## 1.11 Gestion des risques

### 1.11.1 Gestion du risque action

#### 1.11.1.1 Valeur des participations

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

La valeur de ces participations est liée notamment à :

- leurs performances financières ;
- leurs perspectives de développement et de rentabilité ;
- la capacité de leur organisation à identifier les risques et opportunités de leur environnement ;
- l'évolution des marchés actions, directement pour les sociétés cotées et indirectement pour les sociétés non cotées dont les valeurs peuvent être influencées par des paramètres de marché.

La progression de l'Actif Net Réévalué de Wendel dépend de la capacité des équipes de Wendel à sélectionner, acheter, développer puis revendre des sociétés capables de s'affirmer comme leader de leur secteur.

C'est sur la base de l'expertise de ses équipes d'investissement et de due diligences poussées (stratégique, comptable et financière, juridique, fiscale, environnementale) que Wendel prend ses décisions d'investissements. Ces processus permettent d'identifier les opportunités et risques opérationnels, concurrentiels, financiers et juridiques qui sont susceptibles d'avoir un impact sur l'évolution de la valeur d'un investissement.

Les performances opérationnelles et financières de chaque société, ainsi que les risques auxquels celle-ci est soumise, sont suivis et analysés avec l'équipe de direction de la société concernée lors de réunions tenues régulièrement, soit dans le cadre de réunion de reporting soit dans le cadre des organes de gouvernance de ces sociétés. À ces entretiens approfondis s'ajoute, à intervalles réguliers, une analyse prospective rendue possible par une véritable expertise sectorielle résultant notamment d'un partage des connaissances avec l'équipe de direction. Cet examen régulier permet à Wendel d'analyser au mieux l'évolution de chaque participation et de jouer son rôle d'actionnaire de référence.

Cette approche spécifique par société se complète au niveau de Wendel d'une analyse globale de la répartition des filiales et des participations entre les différents secteurs de l'économie afin de prendre en compte la diversification des actifs tant sur le plan sectoriel que du point de vue de leur positionnement concurrentiel et de leur résistance à la conjoncture.

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

Par ailleurs, la structure financière des participations sous LBO (Materis, Deutsch et Stahl) accentue le risque sur la valorisation de ces participations. En effet si l'effet de levier permet de viser des taux de rendement interne (TRI) importants sur ces participations, il accentue également les difficultés financières en cas de ralentissement significatif de l'activité en contraignant leurs capacités à avoir accès à des liquidités et en soumettant ces participations à un risque d'exigibilité anticipée de leurs dettes financières du fait des covenants financiers (voir la Section relative au « risque de liquidité »). En outre, la crise financière a montré que les difficultés rencontrées par les banques (accès à la liquidité, ratios prudentiels) pouvaient rendre difficile le refinancement des dettes de ces participations. Pour prévoir et gérer le risque lié à la structure financière de ces participations, des prévisions de flux de trésorerie et de covenants financiers sont préparées régulièrement en fonction de différents scénarii afin de préparer si nécessaire des solutions pertinentes en termes de pérennité des participations et de création de valeur. En outre, Wendel et ses participations sont en étroites relations avec les prêteurs bancaires pour gérer de façon efficace les contraintes liées à ces financements. C'est ainsi que les restructurations financières de Materis, Deutsch et Stahl ont été menées avec succès en 2009 et 2010, démontrant la capacité de Wendel à gérer et anticiper les contraintes des LBO pour préserver la valeur attendue de ses actifs.

La valeur des participations est donc soumise au risque que leurs performances financières et leurs perspectives de développement et de rentabilité soient impactées par des difficultés liées à leur organisation, à leur structure financière, à leur secteur d'activité et/ou à l'environnement économique mondial. Elle est aussi soumise au risque lié à l'évolution des marchés financiers, et plus particulièrement à l'évolution des marchés « actions ». Toutefois, même si l'évolution de l'ANR est suivie très régulièrement, Wendel est un actionnaire de long terme qui n'est pas contraint à court terme par l'évolution de la valeur instantanée de ses actifs.

#### 1.11.1.2 Instruments dérivés sur actions

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

Afin de couvrir le risque de baisse du cours de bourse de Saint-Gobain, Wendel a mis en place des achats de puts sur une partie des titres qu'elle détient. Ces protections ont été mises en place dans le cadre du financement de l'investissement dans Saint-Gobain sans appel en garantie (voir la Section « situation de liquidité – covenants bancaires » du groupe Eufor). Par ailleurs, des puts ont été émis (vendus) par Wendel. Ces puts émis ont les mêmes prix d'exercice que certains des puts achetés. La combinaison de ces deux positions constitue une protection nette sur la valeur d'une partie des titres Saint-Gobain détenus. A la fin de l'exercice 2009, une partie des puts achetés avait été cédée. La proportion des titres Saint-Gobain détenus exposée au risque de variation du cours de bourse (titres détenus moins protection nette) était ainsi passée de près de 64% à près de 75% à cette date. Au cours de l'exercice 2010, Wendel a poursuivi la cession d'une partie de ces puts et a ainsi augmenté son exposition aux variations de cours de Saint-Gobain à plus de 81% des titres détenus au 30 juin 2010, puis à plus de 92% au 31 décembre 2010 (voir la Note 8-D « Instruments dérivés »). En mars 2011, des cessions complémentaires ont été réalisées, voir la Section relative aux événements postérieurs à la clôture.

### 1.11.1.3 Placements financiers indexés sur les marchés « actions »

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir la Section « Gestion du risque de liquidité »), Wendel utilise des placements financiers liquides dont une faible part est indexée sur les marchés « actions » (fonds actions). Cette faible part est donc soumise au risque lié à ces marchés. Ces placements dont l'espérance de rendement et le risque de moins-value sont plus élevés que les produits de trésorerie, font l'objet d'un suivi régulier de la part du Directeur financier et du Directoire.

### 1.11.1.4 Risques liés aux marchés « actions »

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » ;
- Les 3,1 millions de titres Saint-Gobain classés en actifs destinés à être cédés et évalués au cours de bourse de clôture, soit 121 millions d'euros (voir la Section relative aux variations de périmètre). Une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain aurait un impact de +/- 6 millions d'euros dans le compte de résultat ;
- Les puts sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de la protection nette s'accroît ce qui génère un gain dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 31 décembre 2010, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain (sous-jacent à ces instruments financiers) aurait un impact d'environ +/- 12 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la Note 8-D « Instruments dérivés ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 62 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;
- Les appels en garantie sur les financements du groupe Eufor qui sont fonction de l'évolution du cours de bourse des titres mis en garantie. Ces appels en garantie sont susceptibles d'avoir un impact sur le niveau de trésorerie disponible de Wendel ; ils sont décrits dans la Section sur la « gestion du risque de liquidité » relative au financement du groupe Eufor ;
- Les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont en effet basés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la Section « gestion du risque de liquidité ». Au 31 décembre 2010, ce crédit n'était pas tiré ;
- Le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur valeur des actifs) qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires (et dans certains cas bancaires) auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par Standard & Poor's qui est chargé par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires. Voir la Section sur la « gestion du risque de liquidité ».

en millions d'euros	Valeur comptable brute (part du groupe)	Dépréciation cumulée (part du groupe)	Valeur comptable nette (part du groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de bourse	Note	Impact sur le résultat net		
							variation de +/-5% des cours de bourse	variation de +/-0,5% du taux d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs	variation de +/-0,5% du taux de croissance perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs
<b>Titres mis en équivalence</b>									
Saint-Gobain	4 883,2	0,0	4 883,2	3 457,8	-172,9	4	na (1)	+ 0 / -25	0 / 0
Legrand	429,8	0,0	429,8	1 558,3	-77,9	4	0,0	na (4)	na (4)
<b>Titres consolidés</b>									
Bureau Veritas	1 002,5	na (3)	1 002,5	3 193,0	-159,6	1	0,0	na (4)	na (4)
Materis	-73,0	na (3)	-73,0	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Materis (2)	195,5	0,0	195,5						
			122,5				na	0 / 0	0 / 0
Deutsch	-116,3	na (3)	-116,3	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Deutsch (2)	337,2	0,0	337,2						
			220,9				na	0 / 0	0 / 0
Stahl	-0,5	na (3)	-0,5	na	na	1			
Prêt d'actionnaire de Stahl (2)	60,3	0,0	60,3						
			59,8				na	0 / 0	0 / 0
<b>Instruments financiers</b>									
Protection nette sur Saint-Gobain (puts)	83,3	na	83,3	83,3	+ 12	8	-/+ 12	na	na
<b>Placements financiers</b>									
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	61,9	na	61,9	61,9	-3,1		+/- 3,1	na	na
<b>Actifs destinés à être cédés</b>									
Saint-Gobain	121,0	na	121,0	121,0	-6,0	15	+/-6,0	na	na

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

## **1.11.2 Gestion du risque de liquidité**

### **1.11.2.1 Wendel**

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

#### **1.11.2.1.1 Gestion des échéances financières**

Le risque de refinancement est lié à la disponibilité des sources d'emprunts bancaires et obligataires, ainsi qu'au levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur actifs). Ce dernier dépend notamment de la valeur des actifs, il est donc soumis au risque action (voir la Section sur la « gestion du risque action »).

Pour gérer ce risque, l'objectif de Wendel est d'aligner les échéances de ses financements obligataires et des financements bancaires du groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) avec ses perspectives d'investisseur de long terme. Ainsi, Wendel met en place des financements à moyen/long terme et allonge la maturité des financements existants lorsque les conditions de marché le permettent et que cela est jugé nécessaire par la direction de Wendel.

En 2010, comme en 2009, Wendel a réalisé avec succès une émission obligataire (voir la note « Dettes financières »), et a ainsi démontré sa capacité à pouvoir gérer efficacement ses échéances financières. L'émission obligataire 2016 réalisée en 2010 a permis de rembourser par anticipation une partie de la dette bancaire avec appels en garantie (financements de l'investissement dans Saint-Gobain) d'échéances 2012-2013, ce qui a allongé la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings et simplifié la structure financière en privilégiant des dettes obligataires sans covenants financiers à des dettes bancaires avec appels en garantie.

Wendel peut également saisir l'opportunité d'une cession d'actifs pour réduire son levier financier et rembourser certaines dettes financières.

#### **1.11.2.1.2 Suivi de trésorerie**

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

#### 1.11.2.1.3 Suivi des impacts des appels en garantie sur la trésorerie disponible

Les appels en garantie des financements du groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) sont liés à la valeur des titres mis en garantie pour ces financements. Les mécanismes d'appels en garantie sont décrits dans la Section sur la « gestion du risque de liquidité » relative au financement du groupe Eufor. Le niveau de trésorerie disponible dépend donc de l'évolution du cours de Saint-Gobain et des autres titres mis en garantie dans le cadre de ces financements.

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

#### 1.11.2.1.4 Gestion des supports de trésorerie

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

#### 1.11.2.2 Filiales opérationnelles

Les dettes financières des filiales sont sans recours sur Wendel.

La trésorerie, l'endettement et le risque de liquidité des filiales opérationnelles sont gérés sous la responsabilité de la Direction de chacune d'entre elles.

Le niveau d'endettement et de trésorerie fait l'objet d'un reporting régulier à Wendel. Le niveau des covenants bancaires fait l'objet de prévisions sur l'année à venir et sur la durée du plan d'affaires, plusieurs fois par an et à chaque événement pouvant avoir un impact significatif sur ces covenants. Ces prévisions et ces calculs de covenant font également l'objet d'un reporting régulier à Wendel.

### **1.11.3 Situation de liquidité – covenants bancaires**

#### 1.11.3.1 Wendel et holdings

#### 1.11.3.1.1 Situation de liquidité de Wendel et des holdings

Au 31 décembre 2010, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) étaient les suivants :

en millions d'euros	Disponibles	Nantis	Total
Sicav monétaires <sup>(1)</sup>	718	20	738
Comptes bancaires et certificats de dépôt bancaires <sup>(1)</sup>	19	589	608
Obligations émises par des groupes industriels ou de services ayant une échéance à court terme <sup>(2)</sup>	51		51
Fonds diversifiés, actions ou obligataires <sup>(2)</sup>	119		119
Fonds d'institutions financières <sup>(2)</sup>	247		247
<b>Total</b>	<b>1 154</b>	<b>609<sup>(3)</sup></b>	<b>1 763</b>

(1) Classés en trésorerie et équivalents de trésorerie

(2) Classés en actifs financiers courants

(3) Donnés en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor (structure de détention de l'investissement dans Saint-Gobain).

Wendel dispose également d'une ligne de crédit non tirée d'un montant de 1,2 milliard d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions d'euros.

#### 1.11.3.1.2 Echéances financières de la dette avec recours sur Wendel

Au 31 décembre 2010, l'endettement brut avec recours sur Wendel était constitué des obligations de Wendel pour un montant total de 2 834,8 millions d'euros. La première échéance, en février 2011, s'élevait à 334,8 millions d'euros. Les autres échéances obligataires s'étalent entre 2014 et 2017 (voir détail Note 11 « Dettes financières »). Conformément à la stratégie d'investisseur de long terme de Wendel, la maturité moyenne de cette dette était de 4,6 ans au 31 décembre 2010 (5,2 ans hors obligation à échéance 2011).

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

#### 1.11.3.1.3 Impact sur la liquidité de Wendel des dettes sans recours

Les dettes des filiales opérationnelles et du groupe Eufor (financements de l'investissement dans Saint-Gobain) sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte :

- filiales opérationnelles : Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales et participations opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci n'ont

pas d'obligation de se soutenir entre elles. La liquidité de Wendel ne se trouve donc affectée que si Wendel décide d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements). Dans le cadre des négociations que les filiales opérationnelles ont menées au 1er semestre 2010 avec leurs créanciers bancaires, Wendel a accepté de réaliser les investissements suivants :

- Stahl (voir les Sections « variations de périmètre » et « situation de liquidité » de Stahl) : dans le cadre de la restructuration financière de Stahl, Wendel a investi dans cette participation un montant de 60 millions d'euros au premier trimestre 2010.
  - Deutsch (voir la Section « Situation de liquidité » de Deutsch) : dans le cadre de l'accord entre Deutsch et ses créanciers bancaires en avril 2010, Wendel et la famille Painvin (co-actionnaire) ont accepté d'investir respectivement 27 millions d'euros et 3 millions d'euros de trésorerie dans Deutsch pour renforcer la structure financière de cette société. Cet investissement s'est accompagné d'un investissement complémentaire de 37 millions d'euros pour Wendel et de 4 millions d'euros pour la famille Painvin destiné à financer le rachat des minoritaires (40%) de la filiale LADD, distributeur exclusif des produits de la division industrielle de Deutsch aux Etats-Unis.
- groupe Eufor (investissement dans Saint-Gobain) : les appels en garantie sur les financements de ce groupe sont financés par Wendel et impactent donc directement la liquidité de Wendel. Néanmoins, Wendel peut décider de ne pas répondre aux appels en garantie supplémentaires ; le financement concerné par un tel appel serait alors mis en défaut et les garanties déjà accordées sur ce financement pourraient être exercées par la banque, cette banque n'ayant pas de recours complémentaire sur Wendel (les mécanismes d'appels en garantie et les garanties accordées au 31 décembre 2010 sont décrits dans la Section « Situation de liquidité du groupe Eufor »).

#### 1.11.3.1.4 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur l'exercice 2011 reste faible grâce au niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles pour Wendel (1 154 millions d'euros au 31 décembre 2010, dont 335 millions d'euros ont été utilisés pour le remboursement de l'obligation 2011 à son échéance de février 2011). Sur les 12 mois qui suivent l'arrêté de compte, ce niveau de liquidité permet à Wendel de faire face aux besoins de trésorerie, de financer d'éventuels appels en garantie du groupe Eufor qui seraient liés à de fortes baisses des marchés financiers et de faire face aux prochaines échéances financières de Wendel et des holdings.

#### 1.11.3.1.5 Documentation des obligations émises par Wendel

Les emprunts obligataires ont une clause de changement de contrôle qui permet, sous certaines conditions, aux créanciers obligataires d'obtenir le remboursement ou le rachat de leurs titres en cas

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

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

#### 1.11.3.1.6 Covenants du crédit syndiqué de Wendel (non utilisé au 31 décembre 2010)

Wendel dispose d'une ligne de crédit syndiqué non tirée d'un montant de 1 200 millions d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions d'euros. La documentation juridique prévoit le respect de covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette. Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions.

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

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

Ces covenants sont les suivants :

- la dette financière nette de Wendel et des holdings financières comparée à la valeur brute réévaluée des actifs après impôts latents (hors trésorerie) ne doit pas excéder 50 % ;
- le rapport entre :

(i) la dette financière brute non garantie augmentée des engagements hors bilan ayant une nature de dette financière non garantie de Wendel et des holdings financières, et diminuée de la trésorerie disponible (non nantie ou séquestrée) de Wendel et des holdings financières,

et

(ii) la somme de 75% de la valeur des actifs cotés disponibles (non nantis ou séquestrés) et de 50% de la valeur des actifs non cotés disponibles (non nantis ou séquestrés),

ne doit pas excéder 1.

Ils sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Au 31 décembre 2010, le test concluait que les covenants étaient respectés. Wendel peut donc utiliser cette ligne de crédit. Au 31 décembre 2010 et à la date d'arrêté des comptes, le niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles permet à Wendel de ne pas avoir recours à ce crédit.

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

### 1.11.3.2 Financements de l'investissement dans Saint-Gobain (groupe Eufor)

Au 31 décembre 2010, l'endettement brut d'Eufor se montait à 3 414,7 millions d'euros, il était composé de :

- 2 685,6 millions d'euros d'endettement brut susceptible de faire l'objet d'appels en garantie sous forme de trésorerie et/ou de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand) ; et
- 729,1 millions d'euros d'endettement brut sans appel en garantie.

#### 1.11.3.2.1 Financements susceptibles de faire l'objet d'appel en garantie : 2 685,6 millions d'euros

La valeur des garanties accordées par Eufor dans le cadre de ces financements (titres Saint-Gobain financés, titres cotés Bureau Veritas et Legrand, et trésorerie) doit rester au niveau exigé par les contrats bancaires (exigence basée sur le montant de la dette). En cas de baisse de cette valeur, un appel en garantie est fait par la banque et en cas de hausse de cette valeur une partie des garanties est libérée. Wendel finançant ces appels en garantie, sa liquidité peut donc être impactée par la baisse des cours des titres mis en garantie pour ces financements.

Comme indiqué plus haut, cette dette est sans recours sur Wendel. Wendel pourrait donc choisir de ne pas financer ces appels en garantie complémentaires ; ceci aurait pour conséquence de mettre le financement concerné en défaut et la banque pourrait alors exercer les garanties déjà accordées.

Au 31 décembre 2010, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés pour 1 596 millions d'euros (soit 41,4 millions de titres au cours de clôture), de 589 millions d'euros de trésorerie et 1 619 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand au cours de clôture). A cette même date, Wendel disposait de 1 154 millions d'euros de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles (dont 335 millions d'euros ont été utilisés pour le remboursement de l'obligation 2011 à son échéance de février 2011) et de 3 133 millions d'euros de titres Legrand et Bureau Veritas libres de tout nantissement (valorisation au cours de clôture) qui permettraient de faire face à des appels en garantie complémentaires liés à une éventuelle chute des marchés financiers.

La maturité moyenne de ces financements était de 3,8 ans au 31 décembre 2010 (voir le détail dans la Note 11 relative aux « Dettes financières »).

#### 1.11.3.2.2 Financement ne faisant pas l'objet d'appel en garantie : 729,1 millions d'euros

Les titres financés par cette dette sans appel en garantie (13,4 millions de titres soit 514 millions d'euros au cours de clôture) et les puts Saint-Gobain achetés (voir Note 8-D « Instruments financiers ») sont donnés en garantie de ce financement. La valeur des garanties données est toujours au moins égale au montant du financement.

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

Par ailleurs, une garantie initiale de 20 millions d'euros a été donnée sous forme de trésorerie.

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

#### 1.11.3.2.3 Garanties accordées aux financements Eufor

La valeur totale des titres Saint-Gobain financés et mis en garantie (54,8 millions de titres sur un total de 93 millions de titres détenus au 31 décembre 2010) était de 2 110 millions d'euros (valorisation au cours de clôture). La totalité de la trésorerie donnée en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor se montait à 609 millions d'euros au 31 décembre 2010. La valeur totale des titres donnés en garantie au titre des appels en garantie (Bureau Veritas et Legrand, valorisés au cours de clôture) s'élevait à 1 619 millions d'euros. Enfin, les puts sur Saint-Gobain achetés étaient mis en garantie du financement sans appel en garantie.

#### 1.11.3.2.4 Lignes de crédits disponibles

Le groupe Eufor dispose de deux lignes de crédit non tirées (en-cours global disponible : 900 millions d'euros) dont l'objet est le financement ou le refinancement de titres Saint-Gobain. Ces lignes peuvent être utilisées pour le refinancement des dettes Eufor existantes, pour financer l'acquisition de nouveaux titres Saint-Gobain ou pour financer les titres Saint-Gobain disponibles et ne faisant pas actuellement l'objet d'un financement (38,1 millions de titres ayant une valeur de 1 469 millions d'euros au 31 décembre 2010). Les échéances sont 2013 pour 100 millions d'euros, 2014 pour 500 millions d'euros et 2015 pour 300 millions d'euros, voir Note 11 « Dettes financières ».

#### 1.11.3.3 Dettes financières de Bureau Veritas

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2010, le nominal de la dette financière brute de Bureau Veritas se montait à 1 298 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission, voir détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 225 millions d'euros. Bureau Veritas disposait également de lignes de crédit non utilisées :

- le montant disponible de l'emprunt ayant des échéances 2012-2013 était de 125 millions d'euros ;
- en juin 2010, Bureau Veritas a mis en place une ligne de financement auprès d'institutionnels français d'un montant de 200 millions d'euros et d'une durée de cinq ans (échéance juin 2015). Au 31 décembre 2010, le montant tiré sur cet emprunt privé français s'élevait à 50 millions d'euros et le montant disponible était en conséquence de 150 millions d'euros. La possibilité de tirage revolving apporte la flexibilité nécessaire au financement de la politique d'acquisition de Bureau Veritas.

Les contrats de crédits bancaires et d'emprunts privés français et américains prévoient le respect des ratios suivants :

- L' « interest cover ratio », soit le rapport entre l'EBITDA (excédent brut d'exploitation) et le montant des intérêts financiers nets, doit être supérieur à 5,5 ;
- Le « leverage ratio », soit le rapport entre la dette nette consolidée et l'EBITDA, doit être inférieur à 3 (3,25 pour l'emprunt privé américain d'échéance 2018-2020).

Ces ratios sont calculés sur douze mois glissants deux fois par an au 30 juin et au 31 décembre.

Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2010.

En outre, ces contrats de financement contiennent des clauses usuelles restreignant en particulier la capacité de Bureau Veritas à consentir des sûretés, à contracter ou à consentir des emprunts, à accorder des garanties, à réaliser des opérations d'acquisition, de cession ou de fusion ou de restructuration, et à réaliser certains investissements. Ils comprennent aussi des clauses d'exigibilité anticipée totale ou partielle en cas de survenance de certains événements et des clauses de changement de contrôle. Les contrats d'emprunts privés américains contiennent une clause de *make-whole* exerçable notamment en cas de défaut : en plus du remboursement du capital et des intérêts courus, Bureau Veritas pourrait être amené à dédommager les prêteurs de ces emprunts sur la base d'un calcul fondé sur la comparaison entre le taux fixe dû sur les années restantes et la courbe de taux des fonds d'Etat américains sur la même période. Le changement de contrôle n'est pas un cas de défaut au sens des contrats d'emprunts privés américains.

Bureau Veritas a toujours respecté les restrictions imposées par ces contrats et remplit les obligations qui leur sont liées.

#### 1.11.3.4 Dettes bancaires de Materis

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2010, le nominal de la dette bancaire brute de Materis se montait à 1 870 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 67 millions d'euros.

Au 31 décembre 2010, le groupe Materis était soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets devait être supérieur à 1,65 au 31 décembre 2010 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,20 au 30 juin 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) devait être inférieur à 9,95 au 31 décembre 2010 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 4,92 au 31 décembre 2016) ;
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes (augmenté de la trésorerie disponible dans la limite de 35 millions d'euros) et le montant du service de la dette (intérêts cash de la dette augmentés des échéances de remboursement) devait être supérieur à 1. Ce ratio est

calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement.

Par ailleurs, les dépenses de Capex ne devaient pas excéder 75 millions d'euros en 2010 (augmentées de 4,5% du chiffre d'affaires des sociétés acquises dans l'intervalle et des reports de Capex éventuels). Cette limite sera égale à 4,5% du chiffre d'affaires consolidé (ajusté des reports de Capex éventuels) à partir de 2011 et jusqu'en 2016.

Ces covenants étaient respectés au 31 décembre 2010.

La documentation relative aux dettes de Materis prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, sorties d'intégration fiscale, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

#### 1.11.3.5 Dettes bancaires de Deutsch

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2010, le nominal de la dette bancaire brute de Deutsch se montait à 482 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 57 millions d'euros.

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

- accroissement de la flexibilité financière de Deutsch avec une refonte complète des covenants sur la base d'un nouveau plan d'affaires et transformation de la dette mezzanine en instrument de quasi-fonds propres (report de maturité à 2018, intérêts capitalisés et suppression des garanties accordées à la dette mezzanine) ;
- flexibilité accrue pour les acquisitions futures avec l'augmentation du montant des investissements autorisés en Chine, Inde et Brésil.

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

Par ailleurs, Wendel a apporté 37 millions d'euros, et la famille Painvin 4 millions d'euros, pour le rachat des minoritaires (40%) de la filiale LADD, distributeur exclusif des produits de la division industrielle de Deutsch aux Etats-Unis.

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

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

Après cet accord, les covenants du 31 décembre 2010 étaient les suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires et dette mezzanine) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois proforma de l'acquisition de LADD) devait être inférieur ou égal à 7,95 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 3,5 au 31 décembre 2015) ;
- la somme de la trésorerie et du crédit revolver non tiré doit être supérieure à 35 millions de dollars américains. Si nécessaire, ce covenant peut être satisfait a posteriori par une injection de trésorerie des actionnaires. En outre, il peut être remplacé par Deutsch par le covenant suivant : le rapport entre (i) le cash flow après Capex et dividendes et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur ou égal à 1 (ce ratio est calculé sur douze mois glissants). Ce changement de covenant ne pourra intervenir qu'une fois et il sera définitif ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets devait être supérieur ou égal à 1,9 au 31 décembre 2010 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,95 au 31 décembre 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants.

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement.

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

Ces covenants étaient respectés au 31 décembre 2010.

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

La documentation relative aux dettes de Deutsch prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, sorties d'intégration fiscale, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, prêts garantis ou augmentation de capital entre entités du groupe, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

### 1.11.3.6 Dettes bancaires de Stahl

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 31 décembre 2010, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se montait à 202 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se montait à 21 millions d'euros.

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

- Wendel a réinvesti 60 millions d'euros et a porté sa participation de 46% à 91,5% ;
- Les prêteurs des dettes mezzanine et second lien ont abandonné leurs créances (99 millions d'euros) contre :
  - 6,1% du capital et des prêts d'actionnaires de Stahl, et
  - une fraction de la plus-value que ferait Wendel en cas de sortie de cet investissement si la plus value réalisée par Wendel est supérieure à un seuil prédéfini.
- Stahl a pu racheter une partie de sa dette senior décotée grâce à la trésorerie apportée par Wendel ;
- Les covenants bancaires ont été ajustés à la réalité de la situation économique et au nouveau plan d'affaires déterminé pour la restructuration.

Il n'y a pas eu de test de covenant au 31 décembre 2010. Les covenants financiers de Stahl pour la dette senior seront testés à partir de 2011 et seront les suivants :

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

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

La documentation relative aux dettes de Stahl prévoit les restrictions habituelles pour ce type de crédit LBO. Certaines opérations telles que fusions, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des banques prêteuses.

#### 1.11.4 Gestion du risque de taux d'intérêt

Chaque filiale gère son exposition au risque de taux d'intérêt en tenant compte des contraintes imposées par ses contrats de financement (notamment dans le cadre des financements de type LBO). La position globale du Groupe est suivie au niveau de Wendel. Des simulations de sensibilité de la charge financière à l'évolution des taux d'intérêt sont analysées régulièrement et à chaque événement susceptible d'avoir un impact sur l'exposition aux taux d'intérêt. Sur la base de ces travaux, Wendel et ses filiales peuvent décider de la mise en place de swaps, caps, tunnel ou de tout autre instrument dérivé à usage de couverture.

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

en milliards d'euros	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	2,9		7,5
Trésorerie et actifs financiers de placement			-2,4
Impacts des instruments dérivés	2,6	1,4	-4,0
<b>Exposition aux taux d'intérêt</b>	<b>5,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
	69%	18%	13%

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

Au 31 décembre 2010, l'exposition du groupe Wendel aux taux d'intérêt restait limitée.

en milliards d'euros	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	3,3		6,9
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,3		-1,7
Impacts des instruments dérivés	2,9	1,3	-4,2
<b>Exposition aux taux d'intérêt</b>	<b>5,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>
	72%	16%	11%

\* hors placements financiers non sensibles aux taux d'intérêt pour 0,1.

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois de l'exercice 2011.

Les instruments dérivés couvrants le risque de taux sont décrits en Note 8-D.

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 -16/+14 millions d'euros sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 31 décembre 2010 (hypothèses :

endettement financier net au 31 décembre 2010, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt).

#### **1.11.5 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'irrecouvrabilité font l'objet d'une dépréciation. A la clôture, il n'y a pas de concentration significative du risque de crédit sur les créances clients compte tenu de la diversification géographique et sectorielle du Groupe.

La trésorerie et les placements financiers de Wendel et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. En cas de placements financiers sur des supports tels que des placements obligataires à court terme, des fonds d'institutions financières ou des fonds actions ou diversifiés, une analyse est menée notamment sur le risque de contrepartie. Le suivi de la trésorerie et des placements financiers à court terme permet de mesurer régulièrement l'exposition de Wendel à chacune des contreparties. Néanmoins, compte tenu du montant important de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 31 décembre 2010 (voir la Section relative à la situation de liquidité de Wendel et de ses holdings), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

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

#### **1.11.6 Gestion du risque de change**

Les sociétés contrôlées par Wendel exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro.

##### **1.11.6.1 Bureau Veritas**

En raison du caractère international de ses activités, Bureau Veritas est exposé à un risque de change découlant de l'utilisation de plusieurs devises étrangères.

En 2010, plus de la moitié du chiffre d'affaires de Bureau Veritas était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 16% en dollars américains, 6% en dollars australiens, 5% en dollars de Hong Kong, 5% en yuans et 3% en livre sterling. Prises individuellement, les autres devises ne représentaient pas plus de 5% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Cette évolution est notamment liée au fort développement des activités en dehors de la zone euro et notamment en dollar américain aux États-Unis ou à des devises qui lui sont liées. De manière générale cependant, des couvertures naturelles sont en place du fait de la correspondance des coûts et des produits dans la plupart des pays où Bureau Veritas opère car les prestations de service sont fournies localement. En conséquence, Bureau Veritas est relativement peu exposé au risque de change lié à des transactions dans des monnaies différentes.

Ainsi, une variation de +/-5% du dollar américain contre l'euro aurait eu un impact de +/-1,0% sur le résultat d'exploitation 2010 de Bureau Veritas ; et une variation de +/-5% du dollar de Hong-Kong contre l'euro aurait eu un impact de +/-0,5% sur le résultat d'exploitation 2010 de Bureau Veritas; soit un impact total de +/-7 millions d'euros sur le résultat opérationnel.

En outre, le financement de ce groupe est multidevises et permet d'emprunter dans les devises locales. Bureau Veritas, s'il le juge nécessaire, pourrait ainsi assurer la couverture de certains engagements en alignant les coûts de financement sur les produits d'exploitation dans les devises concernées.

L'emprunt USPP (voir la note 11 sur les « Dettes financières ») est libellé dans des devises différentes de la devise fonctionnelle de l'entité qui l'a souscrit, soit le dollar américain et la livre sterling. Afin de se prémunir du risque de change au compte de résultat et de convertir la dette de façon synthétique en euros, l'emprunt USPP a fait l'objet d'une couverture de change de type « cross-currency swap » (voir la note 8-D sur les « Instruments dérivés »). De même, une partie de la tranche amortissable en USD de la dette bancaire a été convertie en euros de façon synthétique.

Enfin, l'impact sur le résultat avant impôt d'une variation de +/-5% du dollar américain sur les actifs et passifs financiers libellés en dollar américain et détenus par des entités ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de -7,5/+9,5 millions d'euros.

#### 1.11.6.2 Deutsch

Le groupe Deutsch est majoritairement implanté aux Etats-Unis, ainsi sa monnaie de fonctionnement est le dollar américain et le groupe Deutsch estime que plus de 65% du résultat opérationnel courant (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) est réalisé dans cette monnaie. L'impact d'une variation de +/-5% de la valeur du dollar américain par rapport à l'euro aurait eu une incidence proche de +/-3 million d'euros sur le résultat opérationnel ajusté dans les comptes de Wendel.

Par ailleurs, Deutsch a une dette financière de l'ordre de 180 millions d'euros qui est libellée en dollar américain 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 +/- 10 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

#### 1.11.6.3 Stahl

En 2010, 55% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 24% en dollars américains et 9% en dollar singapourien. Une variation de +/-5% du dollar américain et des monnaies qui y sont corrélées contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/-5% sur le résultat opérationnel courant (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) 2010 de Stahl, soit un impact de l'ordre de +/- 2 millions d'euros. Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 148,7 millions d'euros qui est libellée en dollar américain et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la

valeur du dollar américain face à l'euro de +/-5%, un impact de change d'environ -/+ 7,4 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

#### 1.11.6.4 Materis

L'impact du dollar américain sur le résultat opérationnel de Materis est limité, il est lié à la présence du groupe Materis aux Etats-Unis et aux achats de certaines matières premières. Pour 2010, une variation de +/-5% de la valeur du dollar américain aurait eu une incidence non significative sur le résultat opérationnel courant.

## 1.12 Notes sur le bilan

### NOTE 1. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant	Dépréciation	Montant
	brut		net
Bureau Veritas	479,6	-	479,6
Deutsch	378,6	82,1	296,5
Materis	899,5	225,4	674,2
Stahl	24,1	-	24,1
Filiales de Bureau Veritas	1 345,8	16,4	1 329,3
Filiales de Deutsch	7,8	-	7,8
Filiales de Materis	150,3	-	150,3
<b>Total</b>	<b>3 285,6</b>	<b>323,9</b>	<b>2 961,8</b>

En millions d'euros	31.12.2009		
	Montant	Dépréciation	Montant
	brut		net
Bureau Veritas	480,4	-	480,4
Deutsch	359,4	70,0	289,4
Materis	899,5	221,1	678,4
Stallergenes	0,9	-	0,9
Stahl	-	-	-
Filiales de Bureau Veritas	848,7	16,6	832,2
Filiales de Deutsch	7,2	-	7,2
Filiales de Materis	136,4	-	136,4
Filiales de Stallergenes	33,4	-	33,4
<b>Total</b>	<b>2 766,1</b>	<b>307,6</b>	<b>2 458,4</b>

En millions d'euros	2010	2009
Montant net en début d'exercice	2 458,4	2 607,6
Regroupements d'entreprises (1)	442,2	17,5
Cession de Stallergenes	-34,3	-
Cession bloc Bureau Veritas	-	-93,9
Cession activités pétrolières et gazières Oranje-Nassau	-	-41,5
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	104,0	64,0
Dépréciations de l'exercice (2)	-8,5	-95,4
<b>Montant net en fin d'exercice</b>	<b>2 961,8</b>	<b>2 458,4</b>

- (1) Ce poste inclut notamment (voir « Variations de périmètre ») :
- Les acquisitions de Bureau Veritas ont générées 417 millions d'euros d'écart d'acquisition, dont Inspectorate pour +389,6 millions d'euros ;
  - L'acquisition de a.b.e. construction chemicals par Materis pour +1,6 millions d'euros ;
  - La prise de contrôle de Stahl pour +24,1 millions d'euros.
- (2) Dont Bureau Veritas pour -1,7 millions d'euros et une division de Deutsch pour -6,8 millions d'euros.

### **Tests de dépréciation des écarts d'acquisition**

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin décembre 2010. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité considérée soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de fin décembre 2010.

#### Test de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Bureau Veritas

La valeur comptable consolidée des titres Bureau Veritas (17,8€/action) à fin 2010 reste très inférieure à la juste valeur (cours de bourse de clôture : 56,7€/action). Le recours à la valeur d'utilité pour réaliser le test n'est donc pas nécessaire et aucune dépréciation n'est à constater.

#### Test de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Materis

Les tests de dépréciation menés par Materis sur ses propres Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) n'ont pas conduit à constater de dépréciation complémentaire en 2010.

Materis constituant une UGT dans les comptes consolidés de Wendel, un test conforme à IAS 36 a été réalisé sur cette participation. La valeur d'utilité déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Le plan d'affaires utilisé a été préparé par Wendel sur la base des plans d'affaires établis par Materis pour chacune de ses UGT et des dernières informations disponibles sur les marchés sous-jacents. Le taux d'actualisation retenu est de 8,3% (8% en 2009) et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,25% (même taux qu'en 2009). La valeur d'utilité de Materis ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Materis au 31 décembre 2010, et aucune dépréciation n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation soit constatée au niveau de Wendel, un taux d'actualisation supérieur à 9,7% serait nécessaire ; par ailleurs même une réduction significative du taux de croissance à long terme ne conduirait pas à une dépréciation.

### Test de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Deutsch

Dans le cadre des tests de dépréciation réalisés par Deutsch au 31 décembre 2010 sur ses propres UGT, une perte de 6,8 millions d'euros a été constatée sur l'écart d'acquisition de l'une d'entre elles. Conformément aux principes comptables de Wendel, cette perte est conservée au niveau des comptes consolidés de Wendel.

Deutsch constituant une UGT dans les comptes de Wendel, un test conforme à IAS 36 a également été réalisé sur Deutsch au niveau des comptes consolidés de Wendel. La valeur d'utilité déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Le plan d'affaires utilisé a été préparé par Wendel sur la base des plans d'affaires établis par Deutsch pour chacune de ses UGT et des dernières informations disponibles sur les marchés sous-jacents. Le taux d'actualisation retenu est de 9% (même taux qu'en 2009) et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,5% (même taux qu'en 2009). La valeur d'utilité ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Deutsch au 31 décembre 2010, et aucune dépréciation complémentaire à celle constatée par Deutsch n'est à constater par Wendel. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation ou sur les hypothèses de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation complémentaire soit constatée au niveau de Wendel, il faudrait une variation importante du taux de croissance à long terme ou du taux d'actualisation.

### Test de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Stahl

Stahl constituant une UGT dans les comptes consolidés de Wendel, un test conforme à IAS 36 a été réalisé sur cette participation. La valeur d'utilité déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Le plan d'affaires utilisé a été préparé par Wendel sur la base des plans d'affaires établis par Stahl et des dernières informations disponibles sur les marchés sous-jacents. Le taux d'actualisation retenu est de 10,3% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2,0%. La valeur d'utilité de Stahl ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable de Stahl au 31 décembre 2010, et aucune dépréciation n'est à constater. En outre une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de, respectivement, +0,5% et -0,5% de ces paramètres. Pour qu'une dépréciation complémentaire soit constatée au niveau de Wendel, il faudrait une variation importante du taux de croissance à long terme ou du taux d'actualisation.

A noter que Stahl considère pour ses propres comptes que son activité constitue une seule UGT, le test préparé par Stahl sur son activité est donc similaire à celui que Wendel a préparé sur Stahl.

## NOTE 2. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
<b>Amortissables</b>			
Générées en interne	4,8	4,0	0,8
<b>Acquises</b>			
Concessions, brevets, licences	99,1	14,2	85,0
Relations clientèles (1)	1 257,3	587,7	669,7
Logiciels	111,9	77,7	34,2
Autres immobilisations incorporelles	29,9	17,4	12,5
	<b>1 498,3</b>	<b>696,9</b>	<b>801,3</b>
<b>A durée de vie indéfinie</b>			
<b>Acquises</b>			
Marques (2)	836,2	15,7	820,4
	<b>836,2</b>	<b>15,7</b>	<b>820,4</b>
<b>Total</b>	<b>2 339,3</b>	<b>716,7</b>	<b>1 622,6</b>

En millions d'euros	31.12.2009		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
<b>Amortissables</b>			
Générées en interne	4,4	3,7	0,7
<b>Acquises</b>			
Concessions, brevets, licences	53,8	10,9	43,0
Relations clientèles (1)	1 030,5	485,1	545,4
Logiciels	104,2	67,2	37,0
Autres immobilisations incorporelles	27,7	13,4	14,3
	<b>1 216,2</b>	<b>576,6</b>	<b>639,7</b>
<b>A durées de vie indéfinie</b>			
<b>Acquises</b>			
Marques (2)	813,8	14,7	799,1
	<b>813,8</b>	<b>14,7</b>	<b>799,1</b>
<b>Total</b>	<b>2 034,4</b>	<b>595,0</b>	<b>1 439,5</b>

En millions d'euros	2010	2009
<b>Montant en début d'exercice</b>	<b>1 439,5</b>	<b>1 509,7</b>
Acquisitions	12,2	14,6
Immobilisations générées en interne	0,9	0,8
Conséquences des regroupements d'entreprises (3)	250,6	-
Conséquences des écarts de conversion et autres	41,1	24,6
Amortissements et pertes de valeurs de l'exercice	-121,7	-110,2
<b>Montant en fin d'exercice</b>	<b>1 622,6</b>	<b>1 439,5</b>
<i>dont</i>		
Bureau Veritas	579,8	468,2
Deutsch	192,3	195,0
Materis	769,0	769,6
Stallergenes	-	6,7
Stahl	81,2	-
Wendel et holdings	0,3	-
<b>Total</b>	<b>1 622,6</b>	<b>1 439,5</b>

(1) Les relations clientèles ont été principalement reconnues lors des acquisitions de Materis pour 236,0 millions d'euros et Deutsch pour 153,7 millions d'euros en 2006 et lors de la prise de contrôle de Bureau Veritas pour 436,0 millions d'euros en 2004. En 2010, les principales variations proviennent de Bureau Veritas pour 145,7 millions d'euros (notamment liés à l'acquisition de Inspectorate) et de la consolidation de Stahl pour 51,6 millions d'euros.

- (2) Le poste « marques » concerne principalement au 31 décembre 2010, en valeur nette, Bureau Veritas pour 197,5 millions d'euros, Materis pour 587,3 millions d'euros et Deutsch pour 27,8 millions d'euros.
- (3) Les conséquences des regroupements d'entreprise intègrent principalement les effets liés à l'acquisition de Inspectorate par Bureau Veritas et à la prise de contrôle de Stahl.

### NOTE 3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

En millions d'euros	31.12.2010		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
Terrains	99,7	5,7	94,0
Constructions	365,9	171,7	194,2
Installations techniques, matériel et outillage	1 129,7	701,3	428,4
Autres immobilisations corporelles	556,7	347,3	209,3
Immobilisations en cours	62,5	-	62,5
<b>Total</b>	<b>2 214,5</b>	<b>1 226,0</b>	<b>988,4</b>

En millions d'euros	31.12.2009		
	Montant brut	Amortissement et provision	Montant net
Terrains	78,0	4,5	73,5
Constructions	304,7	148,3	156,3
Installations techniques, matériel et outillage	924,6	575,5	349,1
Autres immobilisations corporelles	512,0	302,5	209,5
Immobilisations en cours	58,7	-	58,7
<b>Total</b>	<b>1 878,0</b>	<b>1 030,8</b>	<b>847,1</b>

En millions d'euros	2010	2009
<b>Montant en début d'exercice</b>	847,2	1 061,6
Acquisitions (1)	170,5	130,0
Cessions	-7,9	-8,1
Variations dues aux activités en cours de cession ou cédées (2)	-56,4	-213,2
Conséquences des regroupements d'entreprises (3)	158,4	4,0
Conséquences des écarts de conversion	25,8	6,1
Amortissements et provisions de l'exercice	-149,1	-133,4
<b>Montant en fin d'exercice</b>	<b>988,4</b>	<b>847,1</b>
<b>dont</b>		
Bureau Veritas	281,1	208,2
Deutsch	84,7	96,3
Materis	517,7	477,9
Stallergenes	-	56,4
Stahl	96,9	-
Wendel et sociétés holdings	8,0	8,3
<b>Total</b>	<b>988,4</b>	<b>847,1</b>

- (1) En 2010 : principalement chez Bureau Veritas pour 70,3 millions d'euros et Materis pour 82,1 millions d'euros.
- (2) En 2010 : cession de Stallergenes.
- (3) En 2010 : principalement Stahl pour 97,7 millions d'euros, et Bureau Veritas pour 55,9 millions d'euros.

#### NOTE 4. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Saint-Gobain	4 883,2	4 364,9
Legrand	429,8	467,5
Stahl	-	0,0
Helikos	15,2	-
Participations de Bureau Veritas	0,5	0,7
Participations de Materis	3,3	3,1
Participations de Stahl	2,2	-
<b>Total</b>	<b>5 334,1</b>	<b>4 836,2</b>

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

En millions d'euros	2010
Montant en début d'exercice	4 836,2
Titres Saint-Gobain souscrits dans le cadre du dividende payé en titres (1)	89,8
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	116,0
Legrand	99,2
Helikos	-5,6
Autres	0,4
Dividendes de l'exercice	-135,7
Conséquences des variations des écarts de conversion	195,9
Cession du bloc Legrand	-119,1
Reprise de la provision pour dépréciation d'actifs Saint-Gobain	407,9
Autres (2)	-150,8
<b>Montant au 31 décembre 2010</b>	<b>5 334,1</b>

(1) voir « Variations de périmètre ».

(2) dont le reclassement de titres Saint-Gobain destinés à être cédés ; voir « Variations de périmètre ».

#### Complément d'information sur Saint-Gobain :

Les 93 millions de titres Saint-Gobain détenus à la clôture 2010 étaient comptabilisés de la façon suivante :

- 89,8 millions étaient comptabilisés selon la norme IAS 28 par consolidation en mise en équivalence et ont fait l'objet d'un test de dépréciation basé sur une valorisation par les flux de

trésorerie actualisés (IAS 36, voir ci-après) ;

- les 3,1 millions de titres reçus du dividende 2010 de Saint-Gobain qui étaient mis en équivalence au 30 juin 2010, ont été reclassés au 31 décembre 2010 en actifs destinés à être cédés conformément à la décision de Wendel de les céder en 2011 (voir la Section relative aux variations de périmètre). Ils étaient valorisés au cours de bourse de clôture (38,5€/action).

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain)	43 997	43 023
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	4 996	5 467
Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain)	5 720	3 333
Intérêts minoritaires	364	302
Total des dettes	25 765	26 809
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Chiffre d'affaires <sup>(1)</sup>	40 119	37 786
Résultat d'exploitation	3 117	2 216
Résultat opérationnel	2 524	1 240
Résultat net courant part du groupe	1 335	617
Résultat net part du groupe	1 129	202
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-471	-471

(1) La croissance s'établit en 2010 à 6,2% dont 1,9% de croissance organique.

#### Complément d'information sur Legrand :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Legrand)	6 064,7	5 614,4
Ajustement de Goodwill (Wendel)	-525,5	-522,9
Intérêts minoritaires	5,4	5,2
Total des dettes	3 328,7	3 220,0
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Chiffre d'affaires <sup>(1)</sup>	3 890,5	3 577,5
Résultat opérationnel ajusté <sup>(2)</sup>	784,1	578,8
Résultat opérationnel	757,6	524,1
Résultat net part du groupe	418,3	289,8

(1) La croissance s'établit en 2010 à 8,7% dont 3,6% de croissance organique.

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

## Complément d'information sur Helikos :

En millions d'euros	31.12.2010
Valeurs comptables à 100%	
Total des actifs (Helikos)	205,2
dont Trésorerie sous séquestre	202,0
Total des dettes	15,6
dont Warrants "publics"	13,0
	<b>2010</b>
Résultat net part du groupe <sup>(1)</sup>	-5,6

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

### Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur Legrand, sa valeur comptable (8,4€/action) reste très inférieure à la juste valeur (cours de bourse à la clôture : 30,48€/action). Aucune dépréciation n'est à constater.

Concernant la participation dans Saint-Gobain, un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence dans les comptes consolidés reste supérieure à la valeur boursière. Le test est fondé sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin 2010. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre de ce test. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité de la participation soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre pour la clôture 2010.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (38,5€/action, soit 3 458 millions d'euros pour les 89,8 millions de titres Saint-Gobain mis en équivalence), et la valeur d'utilité qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour le calcul de la valeur d'utilité a été élaboré par Wendel à partir d'informations publiques (notamment des notes d'études sectorielles établies par des instituts de prévisions de référence), d'analyses internes à Wendel et d'études conduites par Wendel. Les hypothèses d'activité détaillées par branche et par pays qui sous-tendent ce plan (évolution des marchés sous-jacents, effet prix...) prennent en compte les impacts liés à la baisse des marchés de la construction et à la dégradation de l'environnement économique constatées en 2008 et 2009 ainsi que les perspectives de reprise des marchés sous-jacents. Conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent pas d'opération stratégique de croissance externe ; en outre aucun scénario de cession

des activités de conditionnement de Saint-Gobain n'est pris en compte. Enfin, les hypothèses retenues pour le calcul des flux postérieurs au plan d'affaires (croissance de l'activité et rentabilité normative) sont fondées sur une analyse des performances historiques des activités de Saint-Gobain observées sur plus de 20 ans.

Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est identique à celui utilisé au 31 décembre 2009 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est identique à celui utilisé au 31 décembre 2009 : 8% ; il est notamment fondé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta) et la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

La dépréciation constatée sur les exercices précédents se monte à 4,5€/action, soit 407,9 millions d'euros. La valeur d'utilité calculée au 31 décembre 2010 est légèrement supérieure à 60€/action, et elle est supérieure à la valeur brute. En conséquence la dépréciation constatée sur les exercices précédents a été intégralement reprise générant un produit de 407,9 millions d'euros dans le résultat net consolidé. Au 31 décembre 2010, la valeur comptable des 89,8 millions de titres Saint-Gobain mis en équivalence est donc de 4 883,3 millions d'euros, soit 54,4€/action.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5%, le montant de la provision à reprendre se limiterait à 383 millions d'euros, et le résultat net consolidé serait alors inférieur de 25 millions d'euros. Par ailleurs, une diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme n'aurait pas d'impact sur le montant de la provision à reprendre. Pour que la valeur d'utilité soit égale à la valeur comptable brute (54,4€/action), il faudrait que le taux d'actualisation retenu soit égal à 8,45%, ou que le taux de croissance à long terme soit égal à 1,35%. Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

## NOTE 5. STOCKS

En millions d'euros	31.12.2010		31.12.2009	
	Montant brut	Provision	Montant net	Montant net
Chez :				
Deutsch	117,2	22,0	95,2	63,0
Materis	272,2	16,2	256,0	220,5
Stahl	47,0	3,3	43,7	-
Stallergenes	-	-	-	18,9
<b>Total</b>	<b>436,4</b>	<b>41,5</b>	<b>394,9</b>	<b>302,5</b>

## NOTE 6. CREANCES CLIENTS

En millions d'euros	31.12.2010		31.12.2009	
	Montant brut	Provision	Montant net	Montant net
Chez :				
Bureau Veritas	894,2	76,6	817,6	712,1
Deutsch	72,4	3,4	69,0	59,2
Materis	369,0	32,9	336,1	317,2
Stahl	69,6	4,0	65,6	-
Stallergenes	-	-	-	22,7
Wendel et holdings	0,4	0,2	0,2	0,6
<b>Total</b>	<b>1 405,5</b>	<b>117,1</b>	<b>1 288,4</b>	<b>1 111,9</b>

Les créances clients et comptes rattachés échus qui ne font l'objet d'aucune provision pour dépréciation représentent, pour les filiales les plus significatives :

- pour Bureau Veritas : un total de 343,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 312,4 au 31 décembre 2009, dont respectivement 101,0 et 95,7 millions d'euros échus depuis plus de 3 mois ;
- pour Materis : un total de 83,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 71,9 au 31 décembre 2009, dont respectivement 20,3 et 19,1 millions d'euros échus depuis plus de 3 mois.

## NOTE 7. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)	609,2	682,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs financiers courants	736,7	1481,2
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (2)</b>	<b>1 345,9</b>	<b>2 163,5</b>
Bureau Veritas	225,0	147,0
Deutsch	57,0	51,3
Materis	67,2	56,9
Stallergenes	-	22,4
Stahl	20,9	-
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs financiers courants</b>	<b>370,0</b>	<b>277,6</b>
<b>Total</b>	<b>1 715,9</b>	<b>2 441,1</b>

(1) Il s'agit de garanties en numéraire accordées aux banques dans le cadre des financements du groupe Eufor, voir les Sections « Engagements hors bilan » et « Gestion du risque de liquidité ».

(2) A cette trésorerie s'ajoute 417 millions d'euros de placements financiers à court terme au 31 décembre 2010 (voir la Section « Situation de liquidité de Wendel »).

## NOTE 8. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

### Actifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	31.12.2010	31.12.2009
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	609,2	682,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	736,7	1 481,2
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	2	354,3	15,0
Actifs détenus jusqu'à échéance	Coût amorti	1	62,7	0,0
<b>Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings</b>			<b>1 762,9</b>	<b>2 178,5</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales - A	Compte de résultat (1)	1	370,0	277,6
Actifs disponibles à la vente - B	Capitaux propres (2)	3	8,0	12,2
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat (1)	1	2,3	3,4
Prêts - C	Coût amorti	N/A	16,3	19,3
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	30,8	22,4
Instruments dérivés - D	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir D	266,1	367,3
Autres	Compte de résultat (1)	1	29,5	29,0
<b>Total</b>			<b>2 485,8</b>	<b>2 909,6</b>
<i>dont actifs financiers non courants</i>			<i>861,6</i>	<i>1 112,9</i>
<i>dont actifs financiers courants</i>			<i>1 624,2</i>	<i>1 796,6</i>

### Passifs financiers :

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	31.12.2010	31.12.2009
Instruments dérivés - D	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir D	253,8	204,6
Autres	N/A	N/A	24,2	12,1
<b>Total</b>			<b>278,0</b>	<b>216,7</b>
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>139,6</i>	<i>149,3</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>138,5</i>	<i>67,4</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

La présentation des actifs et passifs financiers intègre la classification par niveau des méthodes d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers conformément aux dispositions de

l'amendement à IFRS 7 (mars 2009). Le détail de cette classification est présenté dans les principes comptables.

#### Détail des actifs et passifs financiers :

A – Trésorerie et équivalents de trésorerie et Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis : les comptes de trésorerie et les équivalents de trésorerie nantis sont présentés en actifs financiers non courants car ils ne sont pas immédiatement disponibles (voir Note 7 « Trésorerie et équivalents de trésorerie »).

B – Actifs disponibles à la vente au 31 décembre 2010 correspondant essentiellement à des parts de fonds d'investissement détenus par Oranje-Nassau Groep pour 5,6 millions d'euros.

C – Les prêts correspondent pour 15,1 millions à des prêts à VGG.

#### D – Instruments dérivés :

En millions d'euros	Niveau	31.12.2010		31.12.2009	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Protection nette (Puts) Saint-Gobain - non qualifié de couverture (1)	2	227,2	143,9	(2) 341,7	-
Instruments dérivés sur titres - non qualifié de couverture	3	-	-	7,8	-
Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie	2	-	0,0	-	0,8
Swaps de taux d'intérêts - couverture des flux de trésorerie (3)	2	30,5	84,9	13,2	181,5
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture (3)	2	6,6	23,5	3,8	22,3
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	1,8	1,5	0,8	0,1
<b>Total</b>		<b>266,1</b>	<b>253,8</b>	<b>367,3</b>	<b>204,6</b>
dont:					
<i>Part non courante</i>		172,7	126,9	353,3	148,4
<i>Part courante</i>		93,4	126,9	14,0	56,2

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

(2) Les protections étaient constituées au 31 décembre 2009 d'une position acheteuse de +476,1 millions d'euros et d'une position vendeuse de -134,4 millions d'euros.

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

#### Protections sur titres Saint-Gobain (puts):

Afin de couvrir le risque de baisse du cours de bourse de Saint-Gobain, Wendel a mis en place des achats de puts sur une partie des titres qu'elle détient (13,4 millions de puts achetés au 31 décembre 2010 valorisés 227,2 millions d'euros). Par ailleurs, des puts ont été émis (6,1 millions de puts émis au 31 décembre 2010 valorisés -143,9 millions d'euros). Les échéances des achats de puts sont étalées entre décembre 2011 et mars 2012, et les échéances des puts émis sont étalées entre septembre 2011 et mars 2012.

Les puts émis ont les mêmes prix d'exercice que certains des puts achetés. La combinaison de ces deux positions constitue une protection nette sur la valeur d'une partie des titres Saint-Gobain

détenus. Après la cession de puts réalisée fin 2009, cette protection nette couvrait près de 25% des titres détenus au 31 décembre 2009 contre 36% avant cette cession. Des cessions complémentaires ont été réalisées en 2010, réduisant la protection nette à 19% des titres détenus au 30 juin 2010, et 7,8% des titres détenus au 31 décembre 2010.

Lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur de cette protection nette s'accroît, et inversement. Cette protection nette permet donc de neutraliser économiquement l'impact de la baisse du cours de Saint-Gobain sur la partie couverte des titres détenus lorsque ce cours est inférieur au prix d'exercice, ce qui est le cas au 31 décembre 2010. Néanmoins, ces instruments dérivés ne sont pas qualifiés de couverture au sens des normes comptables car le sous-jacent est comptabilisé en mise en équivalence. Au 31 décembre 2010, une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la valeur de cette protection nette d'environ +/- 12 millions d'euros comptabilisée en résultat.

La valeur comptable est basée sur un modèle mathématique d'options qui tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité, la liquidité des sous-jacents et la taille de l'opération. Cette valeur est inférieure de 15 millions d'euros à une valeur qui serait basée sur un modèle mathématique qui ne tiendrait pas compte des paramètres de marché relatifs à la taille de l'opération.

Sur l'exercice 2010, la protection nette a généré un gain de +46,7 millions d'euros comptabilisé en résultat :

- cession de près de 15,1 millions de puts en 2010 : prix de cession de 305,1 millions d'euros (affecté au remboursement de 819,3 millions d'euros de dette bancaire sans appel de marge) pour une valeur comptable au début de l'exercice de 245,1 millions d'euros, soit une plus-value de +60,1 millions d'euros. Le gain par rapport à la prime payée lors de la mise en place des puts est de 158 millions d'euros.
- variation de valeur de la protection nette conservée : -13,4 millions d'euros.

A noter que les normes comptables IFRS ne permettent pas de valoriser les puts sur la même base que les titres sous-jacents comptabilisés en mise en équivalence : les protections sont valorisées selon la norme IAS 39 sur la base des paramètres de marché à la date de clôture, alors que les titres sous-jacents sont valorisés selon la norme IAS 28 par consolidation en mise en équivalence et font l'objet d'un test de dépréciation basé sur une valorisation par les flux de trésorerie actualisés (IAS 36). Ainsi, l'application des normes comptables génère une distorsion dans les évaluations qui impactent le compte de résultat.

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

#### **Swaps de taux d'intérêt :**

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

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification comptable	Départ (1)	Échéance (1)	31.12.2010	31.12.2009
<b>convention de signe : (+) actif, (-) passif</b>						
<b>Couverture des obligations portées par Wendel</b>						
	Couverture de l'obligation à échéance février 2011		pré-clôture	02-2011	0,4	2,0
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	1,2	1,4
300M€	Paie Euribor 12M+0.93% entre 1.70% et 2.60%, 3.40% si < 1.70% et 3.53% si > 2.60%. Contre 3,49%		pré-clôture	08-2017	1,1	0,4
					2,7	3,8
<b>Couverture des dettes bancaires de Eufor (2)</b>						
2 000M€	Paie 3,88% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	10-2011	-61,0	
100M€	Paie 4,17% contre Euribor		pré-clôture	12-2012	-5,6	
800M€	Paie 1,73% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2014	-	
					-66,6	-123,7
<b>Couverture des dettes financières des filiales</b>						
50M€	Paie 3,47% contre Euribor		pré-clôture	06-2013	-2,2	
100M€	Paie 3,85% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	03-2011	-0,7	
70M€	Paie 4,64% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-5,1	
50M€	Tunnel 4,49%-4,98% sur Euribor	Couverture	pré-clôture	06-2012	-2,4	
166M€	Tunnel 2,09%-3,01% sur Euribor		01-2011	01-2013	-2,5	
200M€	Tunnel 1,13%-2,70% sur Euribor		01-2011	01-2013	-0,7	
50M€	Tunnel 2,15%-2,90% sur Euribor		pré-clôture	12-2012	-0,8	
200M€	Cap 3,30% sur Euribor		04-2011	04-2013	0,3	
400M€	Cap 2,79% sur Euribor		05-2011	05-2013	1,2	
200M€	Cap 2,63% sur Euribor		07-2011	07-2013	0,8	
100M€	Cap 2,48% sur Euribor		10-2011	10-2013	0,7	
250M€	Paie 2,53% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2012	-3,5	
50M€	Paie 1,51% contre Euribor	Couverture	01-2011	01-2013	-0,3	
120M\$	Paie 5,50% contre Libor		pré-clôture	07-2011	-2,6	
95M\$	Cap 3,75% sur Libor		12-2011	12-2014	0,8	
15M€	Cap 3,50% sur Euribor		03-2012	12-2014	0,2	
12,3M€	Paie 4,45% contre Euribor		pré-clôture	03-2012	-0,6	
95M\$	Paie 5,14% contre Libor		pré-clôture	12-2011	-3,1	
	Autres instruments dérivés				-4,6	-53,2
					-25,1	-53,2
	Cross currency swaps (3)	Couverture			17,8	-13,7
<b>Total</b>					<b>-71,2</b>	<b>-186,8</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) Ces swaps permettent de couvrir le risque de fluctuation des taux d'intérêts payés au titre des financements à taux variables du groupe Eufor. Leur valeur est de -66,6 millions d'euros. De nouveaux swaps ont été mis en place au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (1 milliard d'euros de notionnel) ; 800 millions d'euros de notionnel ont un départ différé de sorte que la période de couverture de ces nouveaux swaps suit l'échéance de certains swaps actuels pour étendre la période globale de la couverture actuelle (2,1 milliards d'euros de notionnel). Ces nouveaux swaps ont été qualifiés de couverture de flux de trésorerie, ainsi la variation de leur juste valeur est comptabilisée en capitaux propres. La variation de valeur de l'ensemble des swaps qualifiés de couverture comptabilisée en capitaux propres est de +51,7 millions d'euros sur l'exercice 2010. La variation sur l'exercice 2010 constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace s'élève à +5,4 millions d'euros.
- (3) Bureau Veritas : la dette USPP (voir Note 11 « Dettes financières ») en dollar américain et livre sterling, ainsi qu'une partie de la tranche amortissable en dollars américains de la dette bancaire, ont fait l'objet d'une couverture de change pour convertir ces dettes en euro. La variation de valeur de ces instruments est comptabilisée en capitaux propres et reprise en résultat sur la durée des emprunts.

## NOTE 9. CAPITAUX PROPRES

### Nombre de titres au capital :

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions propres
Au 31.12.2009	4 €	50 436 175	571 005
Au 31.12.2010	4 €	50 501 779	1 078 387

### Actions propres :

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est inchangé sur l'exercice, soit 100 000 actions au 31 décembre 2010 (prix de revient unitaire : 66,91 €/action).

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

Au 31 décembre 2010, Wendel détenait hors du contrat de liquidité 978 387 actions propres. Ces actions propres sont affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites et des actions de performance attribuées.

Au total, l'auto-détention représente 2,14% du capital au 31 décembre 2010.

### Principaux éléments figurant dans l'état du résultat global :

	Actifs disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Impôts différés	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>.au 31.12.2008</b>	10,0	-143,9	-2,0	<b>-135,9</b>	-13,0	<b>-148,9</b>
. Variation de juste valeur de l'exercice	-2,3	36,9	-11,2	<b>23,4</b>	13,2	<b>36,6</b>
. Montant repris en résultat	0,0	-35,1	17,5	<b>-17,5</b>	0,0	<b>-17,5</b>
<b>.au 31.12.2009</b>	7,7	-142,1	4,3	<b>-130,1</b>	0,2	<b>-129,8</b>
. Variation de juste valeur de l'exercice	2,3	51,3	-5,0	<b>48,5</b>	35,1	<b>83,6</b>
. Montant repris en résultat	-5,5	51,7	0,1	<b>46,2</b>	-0,2	<b>46,1</b>
. Autres	-	-11,6	-	<b>-11,6</b>	-	<b>-11,6</b>
<b>.au 31.12.2010</b>	4,4	-50,7	-0,6	<b>-46,9</b>	35,2	<b>-11,7</b>

## Intérêts minoritaires :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Groupe Bureau Veritas	500,7	340,2
Groupe Deutsch	-3,4	25,3
Groupe Materis	1,3	2,7
Groupe Stallergenes	-	55,3
Groupe Stahl	-0,3	-
Autres	10,4	2,9
<b>Total</b>	<b>508,7</b>	<b>426,5</b>

## NOTE 10. PROVISIONS

### Provisions :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Provisions pour risques et charges	155,0	161,7
Avantages accordés aux salariés	164,6	131,2
<b>Total</b>	<b>319,6</b>	<b>292,9</b>
<i>Dont non courant</i>	<i>312,1</i>	<i>280,8</i>
<i>Dont courant</i>	<i>7,5</i>	<i>12,2</i>

### Détail des provisions pour risques et charges :

En millions d'euros	31.12.2009	Dotation	Reprises pour utilisation	Reprises sans objet	Impact d'actualisation	Regroupement d'entreprises / Cessions	Ecart de conversion, redassements	31.12.2010
Wendel et holdings (1)	33,2	5,8	-	-9,3	-	-	-0,0	29,6
Bureau Veritas (2)								
Contentieux	70,1	10,9	-4,4	-12,1	1,1	9,2	-0,1	74,7
Divers	32,7	14,2	-15,4	-8,6	-	2,7	0,9	26,5
Deutsch	6,9	1,6	-3,8	-0,2	-	-	0,2	4,7
Materis								
Restructurations	4,4	0,9	-0,5	-	-	-	0,1	4,8
Litiges	3,9	0,7	-2,0	-	-	-	-0,2	2,4
Divers	9,0	3,9	-3,1	-	-	-	0,4	10,2
Stallergenes	1,5	-	-	-	-	-1,5	-	-
Stahl								
Restructurations	-	0,3	-0,6	-	-	0,9	0,0	0,7
Litiges	-	-	-0,1	-0,1	-	0,5	0,0	0,4
Divers	-	-	-0,3	-	-	1,4	0,1	1,2
<b>Total</b>	<b>161,7</b>	<b>38,2</b>	<b>-30,2</b>	<b>-30,3</b>	<b>1,1</b>	<b>13,1</b>	<b>1,3</b>	<b>155,0</b>
<b>- dont courant</b>	<b>12,2</b>							<b>7,5</b>

En millions d'euros	31.12.2008	Dotation	Reprises pour utilisation	Reprises sans objet	Impact d'actualisation	Regroupement d'entreprises / Cessions	Ecart de conversion, reclassements	31.12.2009
Wendel et holdings	18,0	16,1	-	-1,0	-	-	-	33,2
Bureau Veritas								
Contentieux	63,3	13,5	-2,2	-7,2	0,1	2,8	-0,2	70,1
Divers	24,6	21,6	-6,6	-8,0	-	-	1,1	32,7
Deutsch	7,3	2,6	-2,9	-	-	-	-0,1	6,9
Materis								
Restructurations	8,2	0,1	-2,3	-	-	-	-1,6	4,4
Litiges	2,9	0,6	-0,9	-	-	-	1,3	3,9
Divers	11,0	2,9	-6,0	-	-	0,1	0,9	9,0
Oranje-Nassau Groep								
Démantèlement d'installations pétrolières	105,0	-	-	-	-	-105,0	-	-
Divers	2,5	-	-	-	-	-2,5	-	-
Stallergenes	2,1	0,5	-1,1	-	-	-	-	1,5
<b>Total</b>	<b>244,9</b>	<b>58,0</b>	<b>-22,0</b>	<b>-16,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-104,6</b>	<b>1,5</b>	<b>161,7</b>
<b>- dont courant</b>	<b>9,3</b>							<b>12,2</b>

(1) Ces provisions couvrent des litiges, un risque de dépollution d'un terrain et l'amende infligée par la commission des sanctions de l'AMF.

Les éditions Odile Jacob ont assigné la société devant le Tribunal de Commerce aux fins de voir annuler l'acquisition puis la revente par Wendel du groupe Editis. Aucune provision n'a été constituée au titre de ce litige.

(2) Dans le cours normal de ses activités, Bureau Veritas est impliqué au titre de certaines de ses activités dans des procédures judiciaires visant en particulier à mettre en cause sa responsabilité civile professionnelle à la suite de prestations de services fournies. Bien que Bureau Veritas porte une grande attention à la maîtrise des risques et à la qualité des prestations réalisées, certaines peuvent donner lieu à des réclamations et aboutir à des condamnations. Les charges pouvant résulter de ces litiges font l'objet de provisions.

Les provisions pour risques et charges inscrites au bilan au 31 décembre 2010 prennent en compte les principaux litiges ci-dessous :

- Terminal 2E de l'aéroport de Paris-Roissy CDG ;
- Contentieux relatif à la construction d'un complexe hôtelier et commercial en Turquie ;
- Contentieux relatif à l'accident d'un avion de la compagnie Gabon Express.

Sur la base des garanties d'assurance disponibles et des provisions passées par Bureau Veritas, et en l'état des informations connues à ce jour, la Société estime que ces sinistres n'auront pas d'impact défavorable significatif sur les états financiers consolidés du Groupe.

#### Avantages accordés aux salariés :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Régimes à prestations définies	74,6	51,9
Indemnités de fin de carrière	64,3	57,7
Autres	25,7	21,6
<b>Total</b>	<b>164,6</b>	<b>131,2</b>
<i>Dont non courant</i>	<i>164,6</i>	<i>131,2</i>
<i>Dont courant</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Dont :

	31.12.2010	31.12.2009
Bureau Veritas	102,7	88,0
Deutsch	14,2	12,6
Materis	31,2	27,3
Oranje-Nassau Groep	1,5	0,7
Stallergenes	-	2,1
Stahl	14,2	-
Wendel et holdings	0,8	0,6
	<b>164,6</b>	<b>131,2</b>

La variation des provisions pour avantages accordés aux salariés s'analyse de la façon suivante pour 2010 :

Engagements	Coût des services rendus		Ecart actuariels	Prestations versées		Coûts financiers	Réduction et règlement	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2010
	31.12.2009									
Régimes à prestations définies	160,6	4,6	18,1	-7,7	10,7	-	84,9	-3,9	267,3	
Indemnités de fin de carrière	86,4	6,4	4,9	-8,6	4,0	0,5	0,3	-2,8	91,2	
Autres	27,6	2,4	1,8	-2,3	1,3	0,0	0,2	0,3	31,2	
	<b>274,6</b>	<b>13,4</b>	<b>24,7</b>	<b>-18,6</b>	<b>16,0</b>	<b>0,5</b>	<b>85,4</b>	<b>-6,4</b>	<b>389,7</b>	

Actif des régimes partiellement financés	Rendement des actifs		Cotisations versées par l'employeur		Ecart actuariels	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2010
	31.12.2009		Montants utilisés					
Régimes à prestations définies	108,7	5,6	4,8	3,0	2,6	70,2	-2,3	192,6
Indemnités de fin de carrière	28,7	1,5	-0,5	-	-	-	-2,7	26,9
Autres	6,1	0,4	-	-	-0,9	-	-	5,6
	<b>143,4</b>	<b>7,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>70,2</b>	<b>-5,0</b>	<b>225,1</b>

Provision pour avantages accordés aux salariés	<u>131,2</u>	<u>164,6</u>
--	--------------	--------------

La variation des provisions pour avantages accordés aux salariés s'analyse de la façon suivante pour 2009 :

Engagements	Coût des services rendus		Ecart actuariels	Prestations versées		Coûts financiers	Réduction et règlement	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2009
	31.12.2008									
Régimes à prestations définies	147,7	4,0	12,7	-4,6	7,0	0,3	-0,0	-6,3	160,6	
Indemnités de fin de carrière	81,0	5,8	8,6	-9,0	4,3	0,0	0,6	-4,9	86,4	
Autres	25,6	2,1	0,8	-1,8	1,0	0,1	-	-0,3	27,6	
	<b>254,3</b>	<b>11,8</b>	<b>22,1</b>	<b>-15,4</b>	<b>12,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-11,4</b>	<b>274,6</b>	

Actif des régimes partiellement financés	Rendement des actifs		Cotisations versées par l'employeur		Ecart actuariels	Regroupements d'entreprise	Effet change et autres	31.12.2009
	31.12.2008		Montants utilisés					
Régimes à prestations définies	100,5	3,1	4,7	7,1	-2,1	-	-4,6	108,7
Indemnités de fin de carrière	26,2	1,4	1,5	-0,0	0,5	0,0	-1,0	28,7
Autres	5,9	0,2	-	-	-0,1	-	-	6,1
	<b>132,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>143,4</b>

Provision pour avantages accordés aux salariés	<u>121,7</u>	<u>131,2</u>
--	--------------	--------------

La répartition des obligations au titre des prestations définies est la suivante :

	31.12.2010	31.12.2009
Engagements intégralement non financés	70,8	62,5
Engagements partiellement ou intégralement financés	318,9	212,1
<b>Total</b>	<b>389,7</b>	<b>274,6</b>

La répartition des actifs de régimes à prestations définies au 31 décembre 2010 est la suivante :

	2010
Fonds de compagnies d'assurance	40%
Instruments de capitaux propres	22%
Instruments d'emprunt	27%
Liquidités et autres	10%

#### Charges comptabilisées en résultat :

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, le groupe Wendel a choisi d'appliquer l'option permise par IAS19.93A et de comptabiliser directement en capitaux propres les écarts actuariels (voir Principes comptables).

	2010	2009
<b>Charges comptabilisées en résultat au titre des régimes à prestations définies</b>		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	13,4	11,8
Coût financier	14,3	12,3
Rendement attendu des actifs du régime	-7,6	-4,7
Coût des services passés	0,5	0,1
Effet de réduction ou liquidation du régime	0,8	-1,3
<b>Total</b>	<b>21,5</b>	<b>18,3</b>
<b>Charges comptabilisées en résultat au titre des régimes à cotisations définies (1)</b>	<b>51,9</b>	<b>47,7</b>

(1) Principalement par Bureau Veritas.

#### Wendel :

Le régime de retraite mis en place en 1947 par la société « Les Petit-fils de François de Wendel et Cie » aujourd'hui devenue Wendel, est un régime de retraite à prestations définies qui a été fermé le 31 décembre 1998. Il est ouvert à l'ensemble des salariés ayant travaillé dans la société avant cette date sous réserve de terminer leur carrière dans la Société. Les principales hypothèses actuarielles retenues sont : taux d'actualisation = 3,5%, taux d'inflation = 1,5%, taux d'augmentation des salaires entre 1,5% et 3% selon les catégories, taux de rotation des salariés proportionnel à l'âge.

### **Bureau Veritas :**

Les avantages au personnel de Bureau Veritas concernent les régimes à prestations définies suivants :

- les régimes de retraites, qui comprennent essentiellement des régimes fermés depuis plusieurs années. Les régimes de retraite sont généralement non financés à l'exception d'un nombre très limité de régimes financés par des cotisations versées à des compagnies d'assurance et évalués sur la base de calculs actuariels périodiques ;
- les indemnités de fin de carrière ;
- les médailles de travail.

Les principales hypothèses actuarielles retenues en France pour le calcul de ces engagements sont les suivantes : taux d'actualisation = 4,3%, le taux d'augmentation des salaires compris entre 2% (France, Allemagne, Pays-Bas) et 3,4% (Royaume-Uni).

### **Materis :**

Le calcul de ces indemnités dépend essentiellement de l'ancienneté du salarié au moment de son départ en retraite. Ces plans concernent aussi bien la France que les Etats-Unis, la Belgique, le Portugal, l'Italie, le Brésil et l'Afrique du Sud. Les hypothèses actuarielles sont déterminées dans chaque pays. Les principales hypothèses retenues sont : le taux d'actualisation compris entre 4,75% (zone Europe) et 10,75% (Brésil), le taux d'inflation compris entre 2% (zone Europe) et 5,40% (Afrique du Sud), le taux d'augmentation des salaires compris entre 2% (zone Europe) et 7% (Brésil), le taux de rendement des actifs compris entre 4,50% (zone Europe) et 13,9% (Brésil).

### **Deutsch :**

Les régimes à prestations définies en place chez Deutsch correspondent essentiellement à des indemnités de fin de carrière et à des médailles du travail, notamment en France.

Les principales hypothèses actuarielles retenues sont : taux d'actualisation d'environ 5,5%, taux d'inflation moyen de 2,75%.

### **Stahl :**

Les avantages au personnel de Stahl aux Pays-Bas, en Italie, au Royaume Uni, aux Etats-Unis et au Mexique concernent les régimes à prestations définies suivants, selon les cas :

- les régimes de retraites, partiellement financés,
- les indemnités de fin de carrière, notamment en Italie
- les médailles de travail.

Les principales hypothèses actuarielles retenues sont : taux d'actualisation de 4,8% et un taux d'inflation moyen de 1,9%.

## NOTE 11. DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (2)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	31.12.2010	31.12.2009
							Montants utilisés	
<b>Wendel</b>								
Obligations 2011	EUR	5,0000%	5,16%	02-2011	in fine		334,8	466,2
Obligations 2014	EUR	4,8750%	4,93%	11-2014	in fine		400,0	400,0
Obligations 2014 - tranche 2	EUR	4,8750%	8,78%	11-2014	in fine		300,0	300,0
Obligations 2015	EUR	4,8750%	4,91%	09-2015	in fine		400,0	400,0
Obligations 2016	EUR	4,8750%	5,02%	05-2016	in fine		400,0	400,0
Obligations 2016 - tranche 2	EUR	4,8750%	6,14%	05-2016	in fine		300,0	-
Obligations 2017	EUR	4,3750%	5,73%	08-2017	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017 - tranche 2	EUR	4,3750%	4,46%	08-2017	in fine		400,0	400,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		09-2013	revolver	950 MEUR	-	-
	EUR	Euribor+marge		09-2014	revolver	250 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations							-89,3	-85,2
Intérêts courus	EUR						40,0	55,7
							<b>2 785,5</b>	<b>2 636,7</b>
<b>Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain</b>								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	07-2013, 03-2014, 12-2014		revolver amortissable		800,0	800,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	12-2011, 03-2012		amortissable		729,1	1 548,4
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	06-2014, 06-2015		amortissable		455,0	455,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine		800,0	800,0
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	04-2013/2014/2015		amortissable		630,6	930,6
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	11-2013, 05-2014, 11-2014		revolver amortissable	300 MEUR	-	-
Dettes bancaires (1)	EUR	Euribor+marge	06-2014, 06-2015		amortissable	600 MEUR	-	-
Autres dettes financières	EUR						-	7,0
Intérêts courus							25,4	11,2
							<b>3 440,1</b>	<b>4 552,1</b>
<b>Holdings</b>								
Prêts d'actionnaires minoritaires							10,7	12,2
							<b>10,7</b>	<b>12,2</b>
<b>Bureau Veritas</b>								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2013		amortissable		153,4	199,2
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2013		amortissable		8,4	11,7
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	05-2012/2013		revolver	150 MEUR	150,0	145,0
Dettes bancaires	GBP	Libor+marge	05-2012/2013		revolver	550 MEUR	52,3	27,0
Dettes bancaires	USD	Libor+marge	05-2012/2013		revolver		222,7	
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	10-2012		in fine		150,0	150,0
French Private placement	EUR	Euribor+marge	06-2015		in fine	200 MEUR	50,0	
US Private placement	EUR	Fixe	07-2019		in fine		184,1	
US Private placement	USD	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		199,1	184,6
US Private placement	GBP	Fixe	07-2018, 07-2020		amortissable		73,2	70,9
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-3,8	-2,8
Autres dettes							55,2	40,6
							<b>1 294,6</b>	<b>826,3</b>
<b>Deutsch</b>								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	06-2018		in fine		33,5	31,6
Dettes bancaires (mezzanine)	USD	Libor+marge	06-2018		in fine		16,2	31,6
Dettes bancaires (second lien)	USD	Libor+marge	12-2015		in fine		38,9	41,6
Dettes bancaires (revolver)	USD	Euribor+marge	06-2013		revolver	40 MUSD	-	19,4
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Libor+marge	06-2013		revolver		-	6,5
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		31,4	40,8
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		121,5	112,7
Dettes bancaires (senior)	GBP	Libor+marge	12-2013, 06-2014		in fine		23,0	22,3
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014, 06-2015		in fine		34,7	34,7
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014, 06-2015		in fine		141,9	131,6
Dettes bancaires (acquisition)	USD / GBP	Libor+marge	06-2013		amortissable		37,5	43,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-6,8	-7,5
Prêts d'actionnaires							32,9	22,4
Autres dettes et intérêts courus							5,9	12,4
							<b>510,8</b>	<b>543,4</b>
<b>Materis</b>								
Dettes bancaires (mezzanine)	EUR	Euribor+marge	04-2016		in fine		341,8	310,1
Dettes bancaires (second lien)	EUR	Euribor+marge	10-2015		in fine		140,0	140,0
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine		169,2	188,8
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2014		in fine		387,7	395,4
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	04-2015		in fine		421,1	421,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	145 MEUR	108,4	116,5
Dettes bancaires (revolver)	EUR	Euribor+marge	04-2013		revolver	125 MEUR	49,0	34,8
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge	04-2013		in fine	150 MEUR	127,7	136,5
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge	04-2014, 04-2015		amortissable	100 MEUR	25,3	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-33,6	-42,3
Prêts d'actionnaires							44,2	39,0
Autres dettes et intérêts courus							99,7	71,1
							<b>1 880,6</b>	<b>1 811,1</b>
<b>Stahl</b>								
Dettes bancaires (second lien)	USD	Libor+marge	12-2017		in fine		48,1	
Dettes bancaires (senior)	USD	Libor+marge	12-2014		amortissable		103,1	
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge	12-2014		amortissable		44,3	
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge	11-2014		revolver	36 MUSD	4,5	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-1,8	
Prêts d'actionnaires							4,0	
Autres dettes et intérêts courus							2,0	
							<b>204,1</b>	
<b>Stallergenes</b>								
	EUR	variable					-	17,6
							<b>10 126,5</b>	<b>10 399,5</b>
							<b>9 235,7</b>	<b>9 697,5</b>
							<b>890,8</b>	<b>702,0</b>

- (1) Ces financements ont été octroyés par les banques sous la forme d'instruments financiers combinés qui sont contractuellement et indissociablement liés pour permettre le remboursement aux banques des fonds mis à disposition. La combinaison de ces instruments est équivalente à un crédit bancaire classique.
- (2) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte des primes d'émission et des frais bancaires liés à l'émission.

## **Principaux mouvements de l'exercice 2010**

### *Wendel*

Fin octobre 2010, Wendel a procédé avec succès à une émission obligataire d'un nominal de 300 millions d'euros avec une échéance au 26 mai 2016, un coupon de 4,875% et un prix d'émission de 94,777% (soit 284,3 millions d'euros encaissés). Le rendement (coût financier global) de cette émission est de 6%. Le produit de cette émission a permis de rembourser par anticipation des échéances 2012-2013 de la dette bancaire avec appels en garantie (financements de l'investissement dans Saint-Gobain), ce qui a allongé la maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings, et simplifié la structure financière en privilégiant des dettes obligataires sans covenant financier à des dettes bancaires avec appels en garantie. Ces obligations nouvellement émises sont assimilables à l'obligation 2016 de 400 millions d'euros déjà existante, ce qui porte l'échéance 2016 totale à 700 millions d'euros.

Dans le cadre de la gestion de sa liquidité, Wendel a racheté sur l'exercice 131,4 millions d'euros de nominal de l'obligation 2011 pour un prix payé de 134,4 millions d'euros. L'écart de 3 millions d'euros entre le prix de rachat et le nominal a été comptabilisé en charge financière. Ces rachats ont permis de réduire de 4,8 millions d'euros le coupon à payer sur cette obligation entre les dates de rachat et l'échéance de l'obligation en février 2011. Les obligations rachetées ont été annulées conformément à la documentation juridique. Le montant nominal résiduel de l'obligation 2011 était de 334,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 ; il a été remboursé à son échéance, le 16 février 2011.

### *Eufor – financement de l'investissement dans Saint-Gobain*

La dette bancaire sans appel en garantie bénéficie du nantissement des titres Saint-Gobain financés par celle-ci et des puts Saint-Gobain (puts achetés). La cession de puts conduit donc obligatoirement à un remboursement anticipé de la dette sans appel en garantie à hauteur du nombre de puts cédés. Ainsi, dans le cadre de la cession des puts Saint-Gobain réalisée en 2010 (voir Note 8-D « Actifs et passifs financiers »), 819,3 millions d'euros de dette bancaire sans appel en garantie ont été remboursés, soit la totalité des échéances de juin et de septembre 2011 et une partie de l'échéance de décembre 2011. Ce remboursement a été réalisé en partie grâce au produit de cession de ces puts (305,1 millions d'euros), le solde ayant été apporté par la trésorerie de Wendel. A l'issue de l'opération, la dette bancaire sans appel en garantie contractée pour le financement des titres Saint-Gobain s'élevait à 729,1 millions d'euros. Les échéances de la dette bancaire sans appel en garantie s'étalent dorénavant de décembre 2011 à mars 2012.

Grâce au produit de l'émission obligataire réalisée par Wendel en octobre 2010 (voir ci-dessus), 300 millions d'euros de dette bancaire avec appels en garantie 2012-2013 ont été remboursés par anticipation.

#### *Bureau Veritas*

L'augmentation de la dette de Bureau Veritas entre le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010 est principalement due à la reprise du programme d'acquisitions de cette participation sur 2010 avec notamment l'acquisition d'Inspectorate au cours du second semestre 2010. En 2010, Bureau Veritas a emprunté 184,1 millions d'euros dans le cadre d'un placement privé américain d'échéance 2019. En outre, Bureau Veritas a mis en place en juin 2010 une ligne de financement bancaire auprès d'institutionnels français d'un montant de 200 millions d'euros et d'une durée de 5 ans (échéance juin 2015), sur laquelle 50 millions d'euros étaient tirés à la clôture 2010.

#### *Deutsch*

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

#### *Stahl*

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

#### **Ventilation de la dette par devise**

<b>En millions d'euros</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Euro (1)	9 180,6	9 843,7
Autres	945,9	555,8

(1) L'emprunt Bureau Veritas USPP avec des tranches en Livre Sterling et dollar américain, ainsi qu'une partie de la dette bancaire en USD, ont été convertis en euros de façon synthétique et sont donc inclus dans la catégorie "Euro" (voir Note 8-D « Instruments Dérivés »).

## Echéancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel	-336	-1 100	-1 400	-2 836
Nominal Eufor - avec appels en garantie	-	-2 686	-	-2 686
- sans appel en garantie (1)	-304	-425	-	-729
Intérêts de Wendel et Eufor (2)	-338	-792	-63	-1 192
Participations - nominal	-194	-2 714	-896	-3 804
- intérêts (2)	-177	-405	-467	-1 049
<b>TOTAL</b>	<b>-1 349</b>	<b>-8 121</b>	<b>-2 827</b>	<b>-12 297</b>

Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 31 décembre 2010.

- (1) Les échéances des puts achetés sur Saint-Gobain sont alignées sur les échéances de la dette sans appel en garantie. Leur valeur au bilan est de 227,2 millions d'euros (voir Note 8-D « Instruments Dérivés »).
- (2) Montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ; ce montant ne tient pas compte des produits de trésorerie.

## Valeur de marché des dettes financières brutes

La juste valeur des emprunts obligataires correspond à la cotation de marché du 31 décembre 2010. Pour les emprunts LBO (Deutsch, Materis et Stahl), la valorisation retenue est basée sur les cotations reçues de banques de premier plan. Au vu de sa structuration spécifique, de l'indexation des intérêts sur les taux variables et du niveau de garantie accordé sur la dette Eufor, la valeur comptable de celle-ci est considérée comme représentative de la valeur de marché.

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Wendel	2 746,8	2 408,6
Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain	3 440,1	4 552,2
Filiales opérationnelles	3 656,4	2 620,1
<b>Total</b>	<b>9 843,3</b>	<b>9 580,9</b>

## NOTE 12. DETTES FOURNISSEURS

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Chez :		
Bureau Veritas	225,0	179,9
Deutsch	28,2	19,4
Materis	252,7	237,5
Stahl	29,5	-
Stallergenes	-	28,0
Wendel et holdings	5,5	7,2
<b>Total</b>	<b>540,9</b>	<b>472,0</b>

## NOTE 13. AUTRES PASSIFS COURANTS

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Autres dettes		
Bureau Veritas	423,7	361,1
Deutsch	26,7	22,3
Materis	160,7	134,5
Stahl	25,5	-
Stallergenes	-	19,8
Wendel et sociétés holdings	15,4	16,4
	<b>652,0</b>	<b>554,2</b>
Produits constatés d'avance (1)	91,3	95,4
<b>Total</b>	<b>743,3</b>	<b>649,6</b>

(1) Essentiellement chez Bureau Veritas.

## NOTE 14. IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES

### Impôts exigibles

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
<b>Impôts exigibles actifs</b>		
Bureau Veritas	21,3	16,4
Deutsch	0,6	0,7
Stahl	2,7	-
Stallergenes	-	6,8
Wendel et holdings	5,5	7,0
	<b>30,0</b>	<b>30,9</b>
<b>Impôts exigibles passifs</b>		
Bureau Veritas	81,4	53,3
Deutsch	3,8	1,2
Materis	1,6	3,9
Stahl	0,8	-
Stallergenes	-	1,1
Wendel et holdings	-	0,2
	<b>87,5</b>	<b>59,7</b>

## Impôts différés

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
<b>Impôts différés actifs</b>		
Bureau Veritas	74,2	66,3
Deutsch	2,0	17,7
Materis	45,5	48,1
Stahl	7,6	-
Stallergenes	-	2,3
Wendel et holdings	0,4	0,2
	<b>129,8</b>	<b>134,7</b>
<b>Impôts différés passifs</b>		
Bureau Veritas	145,7	137,3
Deutsch	7,9	26,2
Materis	405,0	405,6
Stahl	22,2	-
Stallergenes	-	2,8
Wendel et holdings	-	-
	<b>580,9</b>	<b>571,9</b>
<b>Impôts différés nets</b>	<b>-451,1</b>	<b>-437,1</b>

La variation des impôts différés est la suivante :

En millions d'euros	2010	2009
<b>Montant au début de l'exercice</b>	<b>-437,1</b>	<b>-433,9</b>
Variation par résultat	52,8	36,9
Variation par capitaux propres	-3,2	-70,8
Ecart de change	-1,8	-3,2
Regroupements d'entreprise	-61,8	37,5
Autres	-	-3,6
<b>Montant en fin d'exercice</b>	<b>-451,1</b>	<b>-437,1</b>

## NOTE 15. ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
Titres Saint-Gobain	121,0	-
Chez Stahl	4,9	-
<b>Total</b>	<b>125,9</b>	<b>-</b>

Les actifs destinés à être cédés sont constitués principalement des titres Saint-Gobain reçus au titre du dividende 2010 et pour lesquels la décision a été prise de les céder en 2011, voir la Section « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

## 1.13 Notes sur le Compte de résultat

### NOTE 16. CHIFFRE D'AFFAIRES

En millions d'euros	2010	2009	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	2 929,7	2 647,8	10,6%	2,8%
Deutsch	422,6	321,3	31,5%	27,2%
Materis	1 854,7	1 703,5	8,9%	4,9%
Stahl	284,0	-	-	-
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>5 491,0</b>	<b>4 672,7</b>	<b>17,5%</b>	<b>5,2%</b>
Stahl (contribution sur 12 mois)	330,1	253,5	30,2%	24,1%
<b>Total incluant Stahl sur 2009 et 2010</b>	<b>5 537,1</b>	<b>4 926,2</b>	<b>12,4%</b>	<b>6,2%</b>
<b>Répartition du chiffre d'affaires consolidé</b>				
Ventes de biens	2 556,0	2 030,3		
Prestations de services	2 935,0	2 642,4		
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>5 491,0</b>	<b>4 672,7</b>		

### NOTE 17. CHARGES OPERATIONNELLES

En millions d'euros	2010	2009
Achats consommés et charges externes	2 441,1	2 014,7
Charges de personnel	2 060,5	1 821,7
Impôts et taxes	84,3	89,7
Autres charges opérationnelles	20,5	4,4
Dotations aux amortissements	264,6	235,6
Dotations aux provisions nettes	-3,9	19,5
<b>Total</b>	<b>4 867,1</b>	<b>4 185,6</b>

## Montant des frais de recherche et développement inscrits en charge :

En millions d'euros	2010	2009
Deutsch	1,1	0,3
Materis	20,9	19,4
Stahl	3,0	

## Effectif moyen des sociétés intégrées :

	2010	2009
Bureau Veritas	47 969	39 067
Deutsch	2 928	2 547
Materis	9 488	8 902
Stahl	1 159	-
Wendel et holdings	72	76

## NOTE 18. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

En millions d'euros	2010	2009
Bureau Veritas	420,5	366,4
Deutsch	60,5	12,2
Materis	165,4	166,2
Stahl	20,3	-
Wendel et holdings	-42,3	-55,9
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>624,5</b>	<b>489,0</b>

## NOTE 19. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	2010	2009
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-3,5	5,5
Résultats sur cessions de titres consolidés (1)	-8,9	118,4
Charges de restructurations	-11,4	-21,0
Dépréciations d'actifs (2)	-15,9	-95,4
Charges et produits divers	-6,5	-34,1
<b>Total</b>	<b>-46,2</b>	<b>-26,6</b>

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

(2) En 2010 : dépréciations d'actifs chez Deutsch pour 14,2 millions d'euros.

En 2009 : dépréciations d'actifs chez Materis pour 30,0 millions d'euros et chez Deutsch pour 63,4 millions d'euros.

## NOTE 20. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	2010	2009
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		
Intérêts générés par la trésorerie <sup>(1)</sup>	11,3	26,9
	<hr/>	<hr/>
	11,3	26,9
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-520,5	-566,3
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-9,9	-7,6
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-22,2	-20,5
	<hr/>	<hr/>
	-552,5	-594,5
<b>Total</b>	<b>-541,2</b>	<b>-567,6</b>

(1) Dont 8,4 millions d'euros pour Wendel et holdings auxquels s'ajoutent 16,2 millions d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 24,6 millions d'euros en 2010 sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et holdings.

## NOTE 21. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	2010	2009
Résultats sur cessions d'actifs disponibles à la vente	2,0	2,3
Dividendes de participations non consolidées	5,2	3,6
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions (1)	71,4	-229,3
Intérêts sur autres actifs financiers	6,1	10,9
Différences de change	17,0	-8,1
Impacts d'actualisation	-7,8	-7,5
Résultat sur rachat de dette décotée	11,0	2,4
Autres	-7,1	17,6
<b>Total</b>	<b>97,7</b>	<b>-208,1</b>

(1) Comprend notamment en 2010 le résultat de cession et la variation de juste valeur des protections acquises contre la baisse des titres Saint-Gobain pour +46,7 millions d'euros contre -225,2 millions d'euros en 2009, voir Note 8-D « Actifs et passifs financiers ».

## NOTE 22. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	2010	2009
Impôts exigibles	-180,1	-118,5
Impôts différés	52,8	39,1
<b>Total</b>	<b>-127,3</b>	<b>-79,4</b>

La part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) de la nouvelle contribution économique territoriale (CET) remplaçant la taxe professionnelle française en 2010 a été enregistrée en impôts sur les résultats conformément à la norme IAS 12 et au communiqué du CNC du 14 janvier 2010.

Le classement de cette cotisation en impôt représente un impact de 17,0 millions d'euros en 2010.

L'écart entre le taux d'impôt sur les bénéfices en France et le taux effectif d'impôt du Groupe s'analyse ainsi :

	<b>2010</b>
Taux normal d'impôt en France	34,43%
Incidence des :	
opérations soumises au taux réduit ou à un taux étranger	-38,79%
déficits de l'exercice non activés et déficits antérieurs non activés imputés sur l'exercice de Wendel et holdings	74,89%
déficits de l'exercice non activés et déficits antérieurs non activés imputés sur l'exercice des filiales opérationnelles	17,77%
cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE)	12,64%
autres	-6,39%
<b>Taux effectif d'impôt</b>	<b>94,55%</b>

Le taux effectif d'impôt est le résultat du rapport de la charge d'impôts inscrite au compte de résultat sur la somme du résultat opérationnel, du coût de l'endettement financier net et des autres produits et charges financiers.

### **NOTE 23. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE**

En millions d'euros	2010	2009
<b>Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition</b>		
Saint-Gobain	116,0	-50,1
Legrand	99,2	88,7
Stahl	-	-2,3
Helikos	-5,6	-
Autres sociétés	0,4	-0,1
<b>Cession de titres Legrand</b>	225,9	161,6
<b>Impacts de dilution Legrand</b>	-0,2	9,2
<b>Dépréciation des titres mis en équivalence Saint-Gobain (1)</b>	373,4	-225,4
<b>Impacts de dilution sur la participation Saint-Gobain</b>	0,8	-782,2
<b>Total</b>	<b>809,8</b>	<b>-800,6</b>

(1) En 2010, ce poste inclut la reprise de provision pour dépréciation (voir Note 4) et l'effet de la comptabilisation en actifs destinés à être cédés des titres reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain (voir Section « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain).

**NOTE 24. RESULTAT NET D'IMPOT DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES**

En millions d'euros	2010	2009
Résultat de cession		
Stallergenes	300,2	-
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières	-	346,3
	<b>300,2</b>	<b>346,3</b>
Quote part de résultat de la période sur activités cédées		
Stallergenes	26,6	22,2
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières	-	15,7
Sociétés chez Bureau Veritas	-	0,4
	<b>26,6</b>	<b>38,3</b>
<b>Total</b>	<b>326,7</b>	<b>384,6</b>

**NOTE 25. RESULTAT NET**

en millions d'euros	2010	2009
Des sociétés intégrées :		
Wendel et holdings	88,5	-432,8
Oranje-Nassau Groep	-	360,5
Bureau Veritas	266,7	225,4
Deutsch	-16,1	-74,6
Stahl	-3,9	-
Materis	-27,8	-108,9
Stallergenes	26,6	22,2
	<b>334,1</b>	<b>-8,2</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence (voir Notes 4 et 23)	809,8	-800,6
	<b>1 143,9</b>	<b>-808,8</b>
Part des minoritaires dans le résultat (voir note 9 et Section "Information sectorielle" )	141,6	109,4
<b>Résultat net total, part Wendel</b>	<b>1 002,3</b>	<b>-918,3</b>

## NOTE 26. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	2010	2009
Résultat net part du Groupe	1 002,3	-918,3
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-6,4	-3,0
Résultat dilué	<b>995,9</b>	<b>-921,3</b>
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	49 707 545	50 153 196
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	565 666	-
Nombre d'actions dilué	<b>50 273 211</b>	<b>50 153 196</b>
Résultat de base par action (en euros)	20,16	-18,31
Résultat dilué par action (en euros)	19,81	-18,37
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	13,88	-25,74
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	13,60	-25,80
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	6,28	7,43
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	6,21	7,43

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

## 1.14 Notes sur les variations de trésorerie

### NOTE 27. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	2010	2009
Par Bureau Veritas	77,3	65,3
Par Deutsch	13,0	11,4
Par Materis	86,7	53,4
Par Stahl	4,3	0,0
Par Stallergenes	0,0	14,4
Par Wendel et holdings	1,1	1,0
<b>Total</b>	<b>182,4</b>	<b>145,4</b>

### NOTE 28. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	2010	2009
Helikos (1)	22,3	-
Saint-Gobain	-	115,9
Par Bureau Veritas (2)	583,0	37,0
Par Materis (3)	25,3	5,6
Par Deutsch (4)	30,2	-
Autres titres	0,9	2,0
<b>Total</b>	<b>661,7</b>	<b>160,5</b>

(1) Investissement dans Helikos lors de son introduction en bourse, voir la Section relative aux « Variations de périmètre ».

(2) Acquisitions par le groupe Bureau Veritas dont principalement Inspectorate.

(3) Acquisitions par le groupe Materis dont principalement a.b.e. construction chemicals.

(4) Rachat par le groupe Deutsch des intérêts minoritaires de sa filiale LADD, voir la Section relative aux « Variations de périmètre ».

## NOTE 29. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	2010	2009
Cession de Stallergenes	357,7	-
Cession de bloc Legrand	344,9	275,8
Oranje-Nassau Groep - Division Energie	-	582,0
Cession de bloc Bureau Veritas	-	272,8
Cessions par Bureau Veritas	6,8	15,5
Autres	0,2	0,3
<b>Total</b>	<b>709,7</b>	<b>1 146,3</b>

## NOTE 30. INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

En 2010, ce poste correspond essentiellement à la consolidation de Stahl pour 14,9 millions d'euros et à la cession de Stallergenes pour 22,4 millions d'euros. Ce poste intègre en 2009 les effets de la cession des activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau, cédées au cours du premier semestre 2009.

## NOTE 31. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

En 2010, ce poste inclut notamment :

- la trésorerie apportée par le groupe Wendel à Stahl pour sa restructuration financière : 60 millions d'euros (voir la Section relative aux « Variations de périmètre ») ;
- les placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour -390 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel) ; et
- le produit de la cession des protections Saint-Gobain pour +305 millions d'euros (voir la Note 8-D relative aux « Instruments dérivés »).

Ce poste intègre en 2009 notamment les produits de cession des protections (puts) cédées pour +193,5 millions d'euros et les produits de cession des bons de souscription d'action Saint-Gobain pour 65,5 millions d'euros.

### NOTE 32. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE OU NON CONSOLIDÉES

Les dividendes reçus en 2010 proviennent de Legrand pour 45,9 millions d'euros en 2010 (56,4 millions d'euros en 2009) et de fonds détenus par Oranje Nassau Groep pour 5,1 millions d'euros.

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

Par ailleurs, le dividende reçu de Stallergenes pour 3,3 millions d'euros est présenté en variations de périmètre et celui de Bureau Veritas de 47,3 millions d'euros est éliminé en consolidation.

### NOTE 33. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIÈRES

En millions d'euros	2010	2009
<b>Nouveaux emprunts chez :</b>		
Wendel - Emission obligation (net des frais d'émission) (1)	282,5	146,2
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)	0,0	106,6
Bureau Veritas	744,6	105,8
Deutsch	7,9	10,8
Materis	200,0	165,0
Oranje-Nassau Groep	-	4,0
Stahl	4,3	-
Autres holdings Wendel	-	11,1
	<b>1 239,4</b>	<b>549,4</b>
<b>Remboursements d'emprunts chez :</b>		
Wendel - Obligation Capgemini 2%	-	279,0
Wendel - Rachat obligation 2011 (1)	134,4	21,0
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) (1)	1 119,2	1 024,9
Bureau Veritas	304,5	334,4
Deutsch	58,7	12,9
Materis	198,0	226,7
Oranje-Nassau Groep	-	101,0
Stallergenes	-	1,4
Stahl	8,4	-
Autres holdings Wendel	3,2	-
	<b>1 826,5</b>	<b>2 001,3</b>
<b>Total</b>	<b>-587,1</b>	<b>-1 451,9</b>

(1) Voir la Note 11 relative aux « Dettes financières ».

## 1.15 Information sectorielle

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

### Résultat des activités

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

- Le « résultat des participations » est défini comme étant le résultat net des sociétés sous contrôle exclusif (intégration globale : Bureau Veritas, Materis, Stallergenes jusqu'à sa date de cession en novembre 2010 , Deutsch et Stahl à compter de la prise de contrôle survenue au 1<sup>er</sup> mars 2010) et la quote-part de Wendel dans le résultat des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, Legrand et Stahl jusqu'à la date de prise de son contrôle) avant éléments non récurrents et effets liés aux allocations d'écarts d'acquisition.
- Le résultat des sociétés holdings intègre les frais généraux de Wendel et des holdings, d'Oranje-Nassau pour ses activités de holding à compter de juillet 2009, hors division Energie, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et des holdings, le coût de financement du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) et les charges et produits d'impôts associés à ces éléments. Les montants retenus sont ceux constatés au niveau de Wendel et au niveau de l'intégralité des holdings financières consolidées (hors holding d'acquisition et hors filiales opérationnelles).

### Résultat non récurrent

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

- les plus et moins-values de cession d'actifs,
- les coûts de restructurations considérées comme exceptionnels,
- les litiges exceptionnels, notamment ceux qui ne sont pas liés à l'activité courante,

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

#### Effets liés aux écarts d'acquisition

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

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

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

## Analyse du compte de résultat par secteur d'activité de l'exercice 2010

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stallergenes	Stahl	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
<b>Résultat net des activités</b>										
Chiffres d'affaires	2 929,7	1 854,7	422,6	-	284,0				-	5 491,0
EBITDA		250,5	100,2		47,1					
Résultat opérationnel ajusté (1)	490,5	191,0	85,0	-	39,7					
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-	(3,0)	-	0,1					
Résultat opérationnel	490,5	191,0	82,0	-	37,8				(40,3)	760,9
Coût de l'endettement financier net	(34,8)	(139,9)	(28,8)	-	(15,3)				(314,6)	(533,5)
Autres produits et charges financiers	(10,8)	(1,2)	2,8	-	-				16,2	7,1
Charges d'impôt	(122,4)	(30,4)	(7,6)	-	(7,2)				(0,6)	(168,2)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,1)	0,2	-	-	0,4	235,3	114,7	-	0,0	350,5
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	26,6	-	-	-	-	(0,0)	26,5
<b>Résultat net récurrent des activités</b>	<b>322,3</b>	<b>19,6</b>	<b>48,4</b>	<b>26,6</b>	<b>15,6</b>	<b>235,3</b>	<b>114,7</b>	<b>-</b>	<b>(339,3)</b>	<b>443,3</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	158,7	5,7	7,7	14,4	1,3	-	-	-	0,2	188,0
<b>Résultat net récurrent des activités - part du groupe</b>	<b>163,6</b>	<b>13,9</b>	<b>40,8</b>	<b>12,2</b>	<b>14,3</b>	<b>235,3</b>	<b>114,7</b>	<b>-</b>	<b>(339,5)</b>	<b>255,3</b>
<b>Résultat non récurrent</b>										
Résultat opérationnel	(81,4)	(36,5)	(44,5)	-	(23,1)	-	-	-	2,9	(182,6)
Résultat financier	-	(16,1)	(24,8)	-	(1,1)	-	-	-	124,8	82,9
Charges d'impôt	25,6	5,4	4,8	-	5,0	-	-	-	-	40,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	289,4	(15,8)	-	185,7	459,3
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	300,2	300,2
<b>Résultat net non récurrent</b>	<b>(55,8)</b>	<b>(47,2)</b>	<b>(64,5)</b>	<b>-</b>	<b>(19,1)</b>	<b>289,4</b>	<b>(15,8)</b>	<b>-</b>	<b>613,7</b>	<b>700,6</b>
dont:										
- Éléments non récurrents	(6,0)	(30,4)	(39,1)	-	(6,5)	5,9	(11,6)	-	648,2	(2) 560,6
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(48,1)	(16,8)	(18,7)	-	(12,6)	(83,0)	(4,2)	-	-	(183,3)
- Dépréciations d'actifs	(1,7)	-	(6,8)	-	-	366,4	-	-	(34,5)	(3) 323,4
<b>Résultat net non récurrent - part du groupe</b>	<b>(28,9)</b>	<b>(35,7)</b>	<b>(58,0)</b>	<b>-</b>	<b>(17,5)</b>	<b>289,4</b>	<b>(15,8)</b>	<b>-</b>	<b>613,6</b>	<b>747,0</b>
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>266,6</b>	<b>(27,6)</b>	<b>(16,1)</b>	<b>26,6</b>	<b>(3,5)</b>	<b>524,7</b>	<b>99,0</b>	<b>-</b>	<b>274,4</b>	<b>1 143,9</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	131,9	(5,9)	1,2	14,4	(0,3)	-	-	-	0,3	141,6
<b>Résultat net consolidé - part du groupe</b>	<b>134,7</b>	<b>(21,7)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>12,2</b>	<b>(3,2)</b>	<b>524,7</b>	<b>99,0</b>	<b>-</b>	<b>274,1</b>	<b>1 002,3</b>

- (1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.
- (2) Ce résultat inclut le résultat de cession de Stallergenes pour 300,2 millions d'euros, le résultat de cession du bloc Legrand pour 225,9 millions d'euros, et le résultat de cession et des variations de juste valeur des protections Saint-Gobain (puts) pour +46,7 millions d'euros.
- (3) Ce poste inclut la reprise de provision pour dépréciation (voir Note 4) et l'effet de la comptabilisation en actifs destinés à être cédés des titres reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain (voir Section « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain) ainsi que la dépréciation d'actifs constatée par Saint-Gobain pour -41,4 millions d'euros.

## Analyse du compte de résultat par secteur d'activité de l'exercice 2009

	Bureau Veritas	Materis	Oranje-Nassau Groep (Energie)	Deutsch	Stallergenes	Mises en équivalence			Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand	Stahl		
<b>Résultat net des activités</b>										
Chiffres d'affaires	2 647,8	1 703,5		321,3					-	4 672,7
EBITDA		238,3		58,8						
Résultat opérationnel ajusté (1)	433,2	184,9		37,0						
Résultat opérationnel avant R&D	N/A	N/A		N/A						
R&D										
Autres éléments opérationnels récurrents	0,0	2,0		(3,2)						
Résultat opérationnel	433,2	186,9	(1,3)	33,8					(49,7)	602,9
Coût de l'endettement financier net	(44,0)	(153,0)	(0,6)	(37,2)					(326,5)	(561,3)
Autres produits et charges financiers	(17,1)	(1,2)	(0,2)	(2,3)					(8,0)	(28,7)
Charges d'impôt	(94,1)	(32,3)	0,2	(2,5)					(0,1)	(128,9)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,1	(0,2)		-		115,0	115,7	-	-	230,6
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,4	-	15,7	0,0	22,2	-	-	-	-	38,3
<b>Résultat net récurrent des activités</b>	<b>278,5</b>	<b>0,1</b>	<b>13,8</b>	<b>(8,2)</b>	<b>22,2</b>	<b>115,0</b>	<b>115,7</b>	<b>-</b>	<b>(384,3)</b>	<b>152,9</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	131,3	0,8		2,4	12,0	-	-	-	0,1	146,5
<b>Résultat net récurrent des activités - part du groupe</b>	<b>147,3</b>	<b>(0,7)</b>	<b>13,8</b>	<b>(10,5)</b>	<b>10,2</b>	<b>115,0</b>	<b>115,7</b>	<b>-</b>	<b>(384,4)</b>	<b>6,4</b>
<b>Résultat non récurrent</b>										
Résultat opérationnel	(77,0)	(91,0)	(0,6)	(70,5)	-	-	-	-	98,5	(140,6)
Résultat financier	-	(28,8)	1,4	(9,7)	-	-	-	-	(148,6)	(185,6)
Charges d'impôt	24,0	10,6	(0,4)	13,7	-	-	-	-	1,6	49,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	(1 172,8)	(17,8)	(2,3)	161,6	(1 031,2)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	346,3	-	-	-	-	-	-	346,3
<b>Résultat net non récurrent</b>	<b>(53,0)</b>	<b>(109,2)</b>	<b>346,7</b>	<b>(66,5)</b>	<b>-</b>	<b>(1 172,8)</b>	<b>(17,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>113,1</b>	<b>(961,7)</b>
dont:										
- Eléments non récurrents	(4,0)	(32,3)	(2) 346,7	(31,1)	-	(3) (794,7)	(4,8)	(2,3)	(5) 113,1	(409,4)
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(47,0)	(13,5)	-	(15,8)	-	(87,8)	(8,1)	-	-	(172,2)
- Dépréciations d'actifs	(1,9)	(63,4)	-	(19,6)	-	(4) (290,2)	(5,0)	-	-	(380,1)
<b>Résultat net non récurrent - part du groupe</b>	<b>(28,6)</b>	<b>(94,2)</b>	<b>346,7</b>	<b>(68,9)</b>	<b>-</b>	<b>(1 172,8)</b>	<b>(17,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>113,1</b>	<b>(924,6)</b>
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>225,5</b>	<b>(109,1)</b>	<b>360,5</b>	<b>(74,6)</b>	<b>22,2</b>	<b>(1 057,7)</b>	<b>97,9</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(271,2)</b>	<b>(808,8)</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	106,8	(14,2)	-	4,8	12,0	-	-	-	0,1	109,4
<b>Résultat net consolidé - part du groupe</b>	<b>118,7</b>	<b>(94,9)</b>	<b>360,5</b>	<b>(79,4)</b>	<b>10,2</b>	<b>(1 057,7)</b>	<b>97,9</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(271,2)</b>	<b>(918,3)</b>

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

(2) Dont le résultat de cession des activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau pour +346,3 millions d'euros.

(3) Dont la perte de dilution Saint-Gobain pour -782,2 millions d'euros

(4) Dont les dépréciations d'actifs Saint-Gobain chez Wendel pour -225,4 millions d'euros, et chez Saint-Gobain pour -64,9 millions d'euros.

(5) Dont :

- le résultat de cession du bloc Bureau Veritas pour 118,4 millions d'euros ;
- le résultat de cession du bloc Legrand pour +161,6 millions d'euros ;
- le résultat de cession et les variations de juste valeur des protections Saint-Gobain (puts) pour -225,2 millions d'euros ;
- le résultat de cession des bons de souscription d'actions Saint-Gobain pour +65,5 millions d'euros ;
- l'ajustement de juste valeur de VGG pour -26,2 millions d'euros.

## Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité de l'exercice 2010

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Staller-genes	Stahl	Wendel et Holdings	Elimina-tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	534,2	61,7	218,3	-	28,3	-39,9	-	802,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-648,8	-42,8	-102,9	-22,4	-49,3	699,2	-47,3	-214,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	314,1	-13,4	-84,4	-	46,3	-1 479,7	47,3	-1 169,8
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-136,9	-4,0	-24,4	-	-5,4	2,7	-	-168,1

## Analyse du tableau des flux de trésorerie par secteur d'activité de l'exercice 2009

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Oranje-Nassau Energie	Staller-genes	Wendel et Holdings	Elimina-tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	528,7	81,3	217,7	-4,3	42,1	-40,2	-	825,2
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-72,0	-13,0	-60,7	464,4	-16,0	891,0	-43,3	1 150,6
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-353,2	-44,8	-148,2	-97,4	-4,7	-1 518,1	43,3	-2 123,1
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-110,1	-3,5	-14,8	-1,6	-8,4	0,7	-	-137,7

## 1.16 Informations complémentaires

### 1.16.1 Engagements hors bilan

Au 31 décembre 2010, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après.

## Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	31.12.2010	31.12.2009
(i) Nantissement par Materis Parent (groupe Materis) des titres des principales sociétés du Groupe Materis, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis	1 869,9	1 814,4
(ii) Nantissement par Deutsch Group des titres des principales sociétés du groupe Deutsch, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Deutsch	432,9	528,5
(iii) Nantissement par Stahl Group SA (Groupe Stahl) des titres des principales sociétés du groupe Stahl, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl	202,0	-
(iv) Nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1)	3 729,0	4 547,3
(v) Garantie donnée dans le cadre du financement sans appel de marge et relative aux protections (1)	227,2	476,1
(vi) Nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (1)	609,2	653,0
(vii) Autres garanties données dans le cadre du financement du groupe EUFOR	-	232,6
(viii) Autres	2,6	39,5
Total	7 072,7	8 291,4

(1) Ces éléments sont détaillés dans la Section « Gestion du risque de liquidité » relative à la situation de liquidité du groupe Eufor.

## Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

	31.12.2010	31.12.2009
Engagements donnés dans le cadre des cessions d'actifs garanties de nature fiscale données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières de Oranje-Nassau Groep à échéance mai 2016 (cette cession n'est pas assortie de garanties au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation) et garanties données dans le cadre de la cession d'Editis en 2008 à échéance janvier 2012.	353,1	353,1

## Engagements hors bilan donnés liés aux activités opérationnelles

	31.12.2010	31.12.2009
(i) Cautions de contre-garantie sur marchés	69,8	66,7
(ii) Autres engagements donnés		
par Bureau Veritas	49,7	50,1
par Materis	48,7	51,4
par Deutsch	3,1	5,9
	101,5	107,4
Total	171,3	174,1

## Engagements hors bilan reçus liés aux activités opérationnelles

	31.12.2010	31.12.2009
Autres engagements reçus	7,0	7,0

## **Pactes d'actionnaires**

Au 31 décembre 2010, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Deutsch ou Stahl, qu'il s'agisse d'investisseurs financiers ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes d'association des équipes de direction à la performance de leur société (tels que décrits dans la Section relative à l'association des équipes de direction aux investissements du groupe).

Ces pactes ou accords comportent diverses clauses relatives à :

- la gouvernance (composition des organes de direction et droit d'information) ;
- les conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption) ;
- les conditions de sortie en cas de cession (droit de sortie conjointe ou de cession obligatoire) ou d'introduction en Bourse;
- les 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 au profit de certains managers dans certains cas spécifiques) ;
- la liquidité dans certaines situations et notamment en cas d'absence de cession ou d'introduction en Bourse au-delà d'une certaine période (entre le 6<sup>ème</sup> anniversaire et le 14<sup>ème</sup> anniversaire de la réalisation de l'investissement par Wendel selon la société concernée).

Dans le cadre de ces accords et de ceux conclus avec les managers de Wendel dans le cadre des mécanismes de co-investissements, le groupe Wendel pourrait être conduit contractuellement à racheter à certaines dates prédéterminées les parts que détiennent les managers co-investisseurs de Wendel et des participations dans Materis, Deutsch et Stahl. Ce serait le cas si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervenait avant ces dates. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de rachat correspondrait alors à la valeur de marché (déterminée par un expert) ou à un calcul basé sur un multiple de marge d'exploitation. Au 31 décembre 2010, sur la base de la valeur des participations prise en compte dans l'Actif Net Réévalué calculé à cette même date, la valeur de la partie de l'investissement réalisé par les minoritaires aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel était de 70 millions d'euros et la valeur de la partie du co-investissement des managers de Wendel, Materis, Deutsch et Stahl ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel (notamment les actions de préférence à rendement indexé ou préférentielles, ou les options de souscription) était de 32 millions d'euros. Ces montants évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, ils pourraient donc être plus faibles (voire nuls) ou plus élevés (voir la Section relative à l'association des équipes de direction aux investissements du groupe).

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

Voir la Section relative aux « Variations de périmètre » qui concerne la restructuration de Stahl.

## Locations

En dehors des opérations décrites ci-dessous, il n'existe pas d'opération de location-financement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière de Wendel.

**Location-Financements** (contrats dont le Groupe conserve les risques et avantages liés à la propriété du bien loué)

Les montants des loyers futurs au titre des location-financements sont les suivants :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
A plus de 5 ans	9,6	2,4
A plus d'un an et moins de 5 ans	3,9	8,9
A moins d'un an et intérêts courus	1,1	0,9
<b>Total</b>	<b>14,6</b>	<b>12,2</b>

**Locations simples** (contrats dont le Groupe ne conserve pas les risques et avantages liés à la propriété du bien loué)

Montant des loyers futurs au titre des locations simples :

En millions d'euros	31.12.2010	31.12.2009
A plus de 5 ans	74,5	84,7
A plus d'un an et moins de 5 ans	212,0	152,0
A moins d'un an et intérêts courus	101,4	64,7
<b>Total</b>	<b>388,0</b>	<b>301,5</b>

Les montants de loyers futurs proviennent principalement de Bureau Veritas pour 237,9 millions d'euros.

## 1.16.2 Actifs non disponibles

En millions d'euros	31.12.2010		
	Valeur consolidée des actifs non disponibles	Total du poste de bilan	En % du poste de bilan
Immobilisations incorporelles	-	1 622,6	0,0%
Immobilisations corporelles	-	988,4	0,0%
Bureau Veritas	9,8		
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) (1) (2)	836,5		
Actifs financiers non courants	846,3	861,6	98,2%
Titres mis en équivalence (1) (3)	3 175,8	5 334,1	59,5%
Autres actifs non courants	-	3 091,5	
<b>Total actifs non courants</b>	<b>4 022,1</b>	<b>11 898,2</b>	<b>33,8%</b>

(1) L'échéance d'indisponibilité de ces actifs correspond à l'échéance des financements du groupe Eufor.

(2) Dont comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie : 609,2 millions d'euros.

(3) Valeur consolidée (Titres Legrand et Saint-Gobain mis en garantie, voir Section relative aux « Engagements hors bilan »).

Par ailleurs, certains autres actifs, éliminés en consolidation (titres de sociétés consolidées ou créances inter-sociétés), ont été nantis au profit des banques. Ces actifs sont les suivants :

- Certains titres de sociétés du Groupe Materis ont été nantis au profit des banques en garantie des prêts qu'elles ont accordés pour un montant de 1 869,9 millions d'euros ;
- Dans le cadre du financement du Groupe Deutsch mis en place fin juin 2006, les titres des principales sociétés du Groupe Deutsch ont été nantis au profit des banques en garantie des prêts qu'elles ont accordés pour un montant de 432,9 millions d'euros ;
- Dans le cadre du financement du Groupe Stahl, les titres des principales sociétés du groupe Stahl ont été nantis au profit des banques en garantie des prêts qu'elles ont accordés pour un montant de 202,0 millions d'euros ;
- Titres du groupe Bureau Veritas nantis dans le cadre des financements du groupe Eufor (voir Section sur le risque de liquidité relative au financement du groupe Eufor).

### 1.16.3 Stock-options et actions gratuites

La charge totale au titre de l'attribution de stock-options ou autres paiements fondés sur des actions pour l'exercice 2010 est de 21,0 millions d'euros contre 7,5 millions d'euros en 2009.

En millions d'euros	2010	2009
Stock-options chez Wendel	2,1	0,4
Attribution d'actions gratuites chez Wendel	2,2	0,1
Stock-options chez Bureau Veritas	1,7	1,6
Attribution d'actions gratuites chez Bureau Veritas	10,1	5,0
Droits à l'appréciation d'actions chez Bureau Veritas	0,9	0,1
Deutsch	2,9	0,4
Stahl	1,1	-
<b>Total</b>	<b>21,0</b>	<b>7,5</b>

Les nouveaux plans d'attribution de stock-options accordés en 2010 sont les suivants :

#### Wendel

En vertu de l'autorisation de l'Assemblée générale du 5 juin 2009

- des options donnant droit à l'acquisition de 7 000 actions ont été attribuées le 8 février 2010 avec un prix d'exercice de 41,73 euros et une durée de vie de 10 ans. Ces stock-options sont soumises à une période d'acquisition des droits progressive sur trois ans, par tranche annuelle d'un tiers du montant total attribué, la première tranche n'étant acquise qu'à la fin de la première année. La valeur de ces options a été estimée à 5,77 euros par stock-option. La charge est étalée selon l'échéancier d'acquisition des droits.
- des options donnant droit à l'acquisition de 353 177 actions ont été attribuées le 4 juin 2010 avec un prix d'exercice de 44,32 euros et une durée de vie de 10 ans. Ces stock-options sont soumises à (i) une condition de performance liée à une progression de l'ANR de 5% par an, et (ii) une période d'acquisition des droits progressive sur trois ans, par tranche annuelle d'un tiers du montant total attribué, la première tranche n'étant acquise qu'à la fin de la première année. Ces options ont été valorisées à l'aide d'un modèle binomial, et les principales hypothèses de calcul sont les suivantes : taux sans risque = 3,27%, volatilité = 36%, la rotation du personnel est considérée comme nulle et il est tenu compte de l'illiquidité des stock-options dans ce modèle qui est habituellement applicable à des options librement échangeables sur un marché. La valeur de ces options accordées a été estimée à 7,37 euros par stock-option. La charge est étalée selon l'échéancier d'acquisition des droits.
- 83 450 actions gratuites ont été attribuées le 12 janvier 2010. Leur valeur a été estimée à 40,66 euros par action.
- 10 500 actions gratuites ont été attribuées le 17 mai 2010. Leur valeur a été estimée à 41,67 euros par action.

- 151 362 actions de performance ont été attribuées le 4 juin 2010. L'attribution des droits est soumise à une condition de performance liée à une progression de l'ANR de 5% par an ou 10,25% sur 2 ans. La valeur de ces actions de performance a été estimée à 12,18 euros par action. Le calcul a été effectué à l'aide d'un modèle mathématique binomial utilisant les mêmes hypothèses que celles définies dans le plan de stock-options attribué le 4 juin 2010.

Les instruments attribués et non exercés ou non définitivement acquis par les salariés sont :

Stock-options	Nombre d'options non levées au 31.12.2009	Options accordées en 2010	Options annulées en 2010	Options exercées en 2010	Ajustement	Nombre d'options non levées au 31.12.2010	Nombre d'options exerçables	Prix d'exercice (€)	Prix moyen d'exercice (€)	Durée de vie restante moyenne
Options d'achat	201 601	7 000	-	-14 811	-	193 790	64 966	22,58 et 41,73	23,50	8,4 ans
Options d'achat soumises à conditions de performance	200 000	353 177	-400	-	-	552 777	-	22,58 et 44,32	36,45	8,5 ans
Options de souscription	217 723	-	-30 922	-17 718	-	169 083	169 083	24,59 à 90,14	57,75	4,1 ans
Options de souscription soumises à conditions de performance	1 210 700	-	-41 900	-	-	1 168 800	-	18,96 à 132,96	87,08	7,2 ans

Actions gratuites et de performance	Actions attribuées au 31.12.2009	Attributions de l'exercice	Exercices / Attributions définitives	Annulations	Actions attribuées au 31.12.2010	Date d'attribution
<b>Actions gratuites</b>	1 820	-	-1 820	-	-	09/06/2008
	6 900	-	-	-200	6 700	16/07/2009
	-	83 450	-	-500	82 950	12/01/2010
	-	10 500	-	-	10 500	17/05/2010
<b>Actions de performance</b>	-	151 362	-	-800	150 562	04/06/2010
	<b>8 720</b>	<b>245 312</b>	<b>-1 820</b>	<b>-1 500</b>	<b>250 712</b>	

## Bureau Veritas

En juillet 2010, Bureau Veritas a attribué 244 200 options de souscription d'actions à un prix d'exercice de 46,31 euros. L'attribution est subordonnée à l'accomplissement de 3 années de service ainsi qu'à la réalisation d'un objectif de performance basé sur le résultat opérationnel ajusté 2010. Les options sont d'une durée de 8 ans après la date d'octroi. La juste valeur moyenne unitaire des options attribuées durant l'exercice ressort à 9,79 euros. Leur valeur a été évaluée avec un modèle de type Black & Scholes, avec les hypothèses suivantes : volatilité = 26%, taux sans risque = 1,59%, durée de vie estimée de l'option = 4 ans.

En 2010, Bureau Veritas a attribué 456 100 actions gratuites sous certaines conditions de présence et/ou de performance. La juste valeur moyenne pondérée des actions gratuites attribuées en 2010 ressort à 43,47 euros par action.

Les instruments attribués et non exercés ou non définitivement acquis sont :

Stock-options	Nombre d'options non levées au 31.12.2009	Options accordées en 2010	Options annulées en 2010	Options exercées en 2010	Ajustement	Nombre d'options non levées au 31.12.2010	Nombre d'options exerçables	Prix d'exercice (€)	Prix moyen d'exercice (€)	Durée de vie restante moyenne
Bureau Veritas	2 674 837	244 200	-102 500	-172 177	-	2 644 360	29 460	6,19 à 46,31	21,65	4,9 ans

Actions gratuites	Actions attribuées au 31.12.2010	Date d'attribution
Salariés et dirigeants	137 650	09/06/2008
	226 250	09/06/2008
	339 400	03/07/2009
	456 100	23/07/2010
Salariés	71 150	13/12/2007
Dirigeants	55 000	22/09/2008
	<b>1 285 550</b>	

Plans de droits à l'appréciation d'actions				
Date de début	Date d'expiration	Prix d'exercice euros/action	Nombre d'options (équivalent actions)	
			2010	2009
Plan du 13/12/2007	12/12/2013	30,20	57 344	62 054
<b>Nombre d'options au 31 décembre</b>			<b>57 344</b>	<b>62 054</b>

## Deutsch

En décembre 2010, Deutsch a attribué 7 922 760 stock-options (sur un nombre total maximum théorique de 10 000 000) avec un prix d'exercice de 1 euro et une durée de vie de 4 ans. Ce plan a été mis en place en remplacement de l'ancien plan de 2006 et des anciens mécanismes de co-investissement dans Deutsch. L'acquisition des droits est soumise à des conditions de présence et à la réalisation par Wendel d'un retour sur investissement minimum sur l'ensemble de son investissement dans Deutsch. La valorisation des options attribuées est estimée à 4,9 millions d'euros sur la base d'un modèle de Monte-Carlo. L'ancien plan annulé a été valorisé à la même date à 1,6 millions d'euros. La différence de valorisation entre les deux plans sera étalée sur la période d'acquisition des droits du nouveau plan.

Stock-options	Nombre d'options non levées au 31.12.2009	Options accordées en 2010	Options annulées en 2010	Options exercées en 2010	Ajustement	Nombre d'options non levées au 31.12.2010	Nombre d'options exerçables	Prix d'exercice (€)	Prix moyen d'exercice (€)	Durée de vie restante moyenne
Deutsch 2006	2 647 832	-	-2 647 832	-	-	-	-	-	-	-
Deutsch 2010	-	7 922 760	-	-	-	7 922 760	-	1,00	1,00	4 ans

## **1.17 Evénements postérieurs à la clôture**

### **1.17.1 Cession d'un bloc de 21,8 millions d'actions Legrand en mars 2011**

Le 4 mars 2011, Wendel et KKR ont réalisé avec succès le placement de 40 millions d'actions Legrand soit 15,2% de son capital à un prix de 28,75€/action. Dans ce contexte, Wendel a cédé environ 21,8 millions d'actions correspondant à 8,3% du capital de Legrand pour un montant de 627 millions d'euros. Une plus value d'environ 430 millions d'euros a été dégagée à l'occasion de cette opération. A l'issue de cette cession, Wendel détient environ 11,1% du capital de Legrand et environ 17,8% des droits de vote. Compte tenu de la baisse dans leur participation au capital de Legrand après cette opération, KKR et Wendel ont l'intention de réduire leur représentation respective au sein du conseil d'administration de Legrand de trois à deux administrateurs chacun. Compte tenu de cette représentation au conseil d'administration, Legrand continuera à être consolidée par mise en équivalence dans les comptes consolidés de Wendel.

### **1.17.2 Emission d'options d'achat sur titres Saint-Gobain**

Dans le cadre du processus de monétisation des 3,1 millions de titres Saint-Gobain reçus du dividende 2010 de cette participation (prix de souscription : 28,58€/action), Wendel a émis des options d'achat (vente de calls) sur la totalité de ces titres. Ces contrats arriveront à échéance avant la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2011. Cette opération a permis à Wendel de percevoir une prime de 3,5 millions d'euros, et pourrait conduire Wendel à vendre ces titres à un prix supérieur au cours constaté à la date d'arrêté des comptes si les options sont exercées par la contrepartie.

### **1.17.3 Acquisition de Parcours, spécialiste indépendant de la location longue durée de véhicules en France**

En mars 2011, Wendel a signé un contrat d'acquisition en vue de devenir l'actionnaire majoritaire de Parcours, par l'intermédiaire d'Oranje Nassau Développement. Wendel investira 107 millions d'euros, investissement totalement réalisé en fonds propres, sans dette additionnelle, pour une détention de 95% du capital de Parcours. Le solde sera détenu par les dirigeants de Parcours. La réalisation définitive de l'acquisition de Parcours devrait avoir lieu dans le courant du 2<sup>ème</sup> trimestre 2011.

### **1.17.4 Cessions de puts Saint-Gobain réalisées en mars 2011**

2,8 millions d'options de vente (« puts ») sur les titres Saint-Gobain ont été cédées en mars 2011. Le produit de cession, d'un montant de 47,5 millions d'euros, a été affecté au remboursement de 155 millions d'euros de dette sans appel en garantie, le solde ayant été apporté par la trésorerie de Wendel. Le nombre de puts détenus est dorénavant de 10,5 millions et le montant de la dette sans appel en garantie se monte à 574 millions d'euros. Le nombre de puts émis par Wendel reste de 6,1

millions. A la suite de cette opération, l'exposition de Wendel aux variations de cours des 93,0 millions de titres de Saint-Gobain détenus est passée de 92,2% à 95,2%.

## 1.18 Liste des principales sociétés consolidées au 31 décembre 2010

Méthode de consolidation	% d'intérêt net d'auto-détention	Nom des sociétés	Pays d'activité	Secteur
<b>IG</b>	<b>100,00</b>	<b>Wendel</b>	<b>France</b>	<b>Gestion de participations</b>
IG	39,61	Butterfly management	France	"
IG	100,00	Coba	France	"
IG	99,52	Compagnie de Butterfly	France	"
IG	100,00	Compagnie Financière de la Trinité	France	"
IG	100,00	Eufor	France	"
IG	100,00	Hirvest 1	France	"
IG	100,00	Hirvest 2	France	"
IG	100,00	Hirvest 3	France	"
IG	100,00	Hirvest 4	France	"
IG	100,00	Hirvest 5	France	"
IG	100,00	Hirvest 6	France	"
IG	100,00	Hirvest 7	France	"
IG	100,00	Sofiservice	France	"
IG	100,00	Winbond	France	"
IG	100,00	Winvest 11	France	"
IG	100,00	Winvest 14	France	"
IG	100,00	Xevest holding	France	"
IG	100,00	Xevest 1	France	"
IG	100,00	Xevest 2	France	"
IG	99,52	2MWIN	Luxembourg	"
IG	100,00	Froeggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Grauggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Hourggen	Luxembourg	"

IG	100,00	Ireggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Jeurggen	Luxembourg	"
IG	99,36	Karggen	Luxembourg	"
IG	99,52	Luxconnecting Parent	Luxembourg	"
IG	90,11	LuxButterfly	Luxembourg	"
IG	97,24	Materis Investors	Luxembourg	"
IG	99,52	Stahl Lux 1	Luxembourg	"
IG	97,44	Stahl Lux 2	Luxembourg	"
IG	100,00	Trief Corporation	Luxembourg	"
IG	100,00	Truth 2	Luxembourg	"
IG	87,41	Waldggen	Luxembourg	"
IG	100,00	Winvest Conseil	Luxembourg	"
IG	100,00	Winvest Part 6	Luxembourg	"
IG	99,52	Winvest International	Luxembourg	"
IG	99,52	Win Securitization 2	Luxembourg	"
E	6,75/88,00 <sup>(1)</sup>	Helikos SE	Luxembourg	"
IG	100,00	Oranje-Nassau Groep	Pays-Bas	"
IG	100,00	Legron	Pays-bas	"
IG	99,52	Stahl Group BV	Pays-Bas	"
IG	100,00	Sofisamc	Suisse	"
IG	100,00	Wendel Japan.	Japon	"
<b>IG</b>	<b>51,87</b>	<b>Bureau Veritas</b>	<b>France</b>	<b>Certification et contrôle</b>
<b>IG</b>	<b>75,53<sup>(2)</sup></b>	<b>Materis Parent</b>	<b>Luxembourg</b>	<b>Chimie de spécialité pour la construction</b>
<b>IG</b>	<b>89,46<sup>(2)</sup></b>	<b>Deutsch Group</b>	<b>France</b>	<b>Connecteurs haute performance</b>

<b>IG</b>	<b>91,46<sup>(2)</sup></b>	<b>Stahl Group</b>	<b>Pays-Bas</b>	<b>Revêtements haute performance et produits de finition du cuir</b>
<b>E</b>	<b>19,49</b>	<b>Legrand S.A.</b>	<b>France</b>	<b>Produits et systèmes électriques basse tension</b>
<b>E</b>	<b>17,08<sup>(3)</sup></b>	<b>Saint-Gobain</b>	<b>France</b>	<b>Production, transformation et distribution de matériaux</b>

(1) voir la Section « Variations de périmètre » relative à Helikos.

(2) Taux d'intérêt : voir « Principes comptables ».

(3) voir la Section « Variations de périmètre » relative à Saint-Gobain.

IG : Intégration globale. Wendel a le contrôle exclusif de ces sociétés.

E : Mise en équivalence. Wendel exerce une influence notable sur ces sociétés.

## **2 Rapport des Commissaires aux comptes**

---

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63, rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine cedex

**ERNST & YOUNG Audit**  
Faubourg de l'Arche  
11, allée de l'Arche  
92037 Paris la Défense cedex

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES**

**(Exercice clos le 31 décembre 2010)**

**WENDEL**  
89, rue Taitbout  
75009 Paris

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Wendel, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### **I - Opinion sur les comptes consolidés**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- La note 4 de l'annexe aux comptes consolidés relative aux titres mis en équivalence qui décrit les modalités des tests de dépréciation de la participation de Wendel dans Saint-Gobain, réalisés sur la base de sa valeur d'utilité conformément aux normes IFRS et en particulier les éléments suivants :

- la valeur d'utilité de la participation dans Saint-Gobain a été évaluée par votre société au 31 décembre 2010 en tenant compte des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que des informations disponibles lors de l'arrêté des comptes. Cette évaluation a conduit à reprendre dans le résultat de l'exercice l'intégralité de la dépréciation antérieurement constatée d'un montant de 407,9 millions d'euros ;
  - compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler différents des prévisions établies dans le cadre du test effectué ; il est dès lors possible que la valeur d'utilité de la participation soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations retenues à la clôture de l'exercice 2010 ;
  - l'analyse de sensibilité à une variation du taux d'actualisation de plus ou moins 0,5% et à une variation du taux de croissance à long terme de plus ou moins 0,5%.
- La note 8 de l'annexe aux comptes consolidés relative aux actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation) qui détaille les instruments dérivés et précise que les protections contre la baisse du titre Saint-Gobain sont valorisées selon la norme IAS 39 sur la base des paramètres de marché à la date de clôture et leur incidence sur les comptes de l'exercice.

## II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

### Estimations comptables

Lors de l'arrêté de ses comptes, votre société est conduite à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui concernent notamment la valeur de certains postes d'actif, de passif, de produits et de charges. Ces estimations comptables concourant à la préparation des comptes consolidés au 31 décembre 2010 ont été réalisées dans un contexte où les prévisions sont rendues difficiles compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rencontrée depuis l'année 2008, tel que décrit dans la note de l'annexe aux comptes consolidés « *Principes comptables - Recours à des estimations* ».

C'est dans ce contexte que votre société a réalisé au 31 décembre 2010 des tests de dépréciation des écarts d'acquisition, des actifs incorporels à durée de vie indéfinie et des titres mis en équivalence, selon les modalités décrites dans les notes de l'annexe aux comptes consolidés « *Principes comptables - Règles d'évaluation* », note 1 « *Ecart d'acquisition - Tests de dépréciation des écarts d'acquisition* » et note 4 « *Titres mis en équivalence - Tests de dépréciation des titres mis en équivalence* ».

WENDEL

*Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés  
Exercice clos le 31 décembre 2010 - Page 3*

---

Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ces tests de dépréciation, et nous avons vérifié que les notes indiquées ci-dessus donnent une information appropriée. En particulier, pour ce qui concerne le test de dépréciation des titres Saint-Gobain qui s'est traduit par une reprise de dépréciation de 407,9 M€ sur l'exercice, nous avons examiné les hypothèses et estimations retenues par votre société pour déterminer la valeur d'utilité.

### Principes comptables

Nous avons examiné le traitement comptable retenu par votre société pour l'établissement de ses comptes consolidés concernant les mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe. Nous nous sommes assurés que les notes aux comptes consolidés « *Principes comptables - Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de Direction aux investissements du Groupe* », « *Association des équipes de Direction aux investissements du Groupe* » et « *Informations complémentaires - Engagements hors bilan - Pactes d'actionnaires* » donnent une information appropriée à cet égard.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **III - Vérification spécifique**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe.

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 22 mars 2011

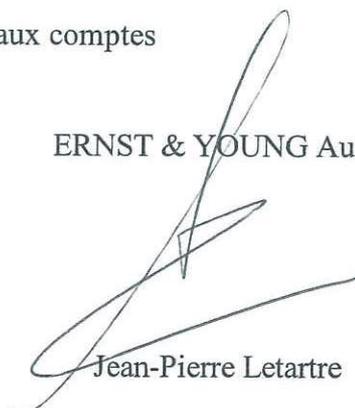
Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit



Etienne Boris



Jean-Pierre Letartre