



WENDEL

2019

Rapport financier semestriel

PLUS DE 310 ANS D'HISTOIRE

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	1
1 Description de l'activité	
2 Autres informations	
ANR AU 30 JUIN 2019 DE 165,4 € PAR ACTION	13
COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES 1ER SEMESTRE 2019	14
1 Bilan -Etat de la situation financière consolidée	
2 Compte de résultat consolidé	
3 Etat du résultat global	
4 Variations des capitaux propres	
5 Tableau des flux de trésorerie consolidés	
6 Principes généraux	
7 Notes annexes	
8 Notes sur le bilan	
9 Notes sur le compte de résultat	
10 Notes sur les variations de trésorerie	
11 Autres notes	
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE	60
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	61

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

Description de l'activité

Résultats consolidés au 1er semestre 2019

Chiffre d'affaires consolidé du 1er semestre 2019

en millions d'euros	S1 2019	S1 2018	Var.	Var. organique
Bureau Veritas	2476,6	2338,3	5,9%	4,0%
Constantia Flexibles	760,9	759,1	0,2%	-2,9%
Cromology	348,6	341,3	2,1%	2,3%
Stahl	416,6	452,4	-7,9%	-8,7%
Tsebo	259,2	258,5	0,3%	-2,0%
Chiffre d'affaires consolidé (1)	4 261,9	4 149,5	2,7%	0,9%

- (1) Le chiffre d'affaires au S1 2019 représente 4 149,5M€ contre 4 175,4M€ publié en 2018. La différence (25,9M€) correspond à la cession de la participation Nippon Oil Pump en 2018. Conformément à la norme IFRS 5, la contribution de cette société a été reclassée en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

Chiffre d'affaires du 1er semestre 2019 des sociétés mises en équivalence

en millions d'euros	S1 2019	S1 2018	Var.	Var. organique
Allied Universal	3179,9	2250,1	41,3%	4,9% ⁽²⁾
IHS	535,9	458,4	16,9%	12,0%

- (2) Telle que calculée dans les états financiers. Pro forma des acquisitions 2019 et de celle d'USSA, la croissance organique s'élève à + 2,4% sur la période.

Résultats consolidés du 1er semestre 2019

en millions d'euros	S1 2019	S1 2018
Contribution des filiales	324,9	336,7
Frais financiers, frais généraux et impôts	-72,6	-96,4
Résultat des activités (1)	252,2	240,4
Résultat net des activités, part du Groupe (1)	81,0	72,2
Résultat net non récurrent	-68,6	-41,2
Effets liés aux écarts d'acquisition	-85,0	-83,8
Résultat net total	98,6	115,3
<i>Résultat net part du Groupe</i>	<i>-18,2</i>	<i>-0,9</i>

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

Résultat net des activités du 1er semestre 2019

en millions d'euros	S1 2019	S1 2018	Var.
Bureau Veritas	222,8	203,9	9,2%
Stahl	51,4	57,7	-11,0%
Constantia Flexibles	23,8	40,9	-41,7%
Cromology	-14,2	-4,5	-212,2%
Allied Universal (Mise en équivalence)	20,4	3,6	468,3%
Dividende Saint-Gobain	4,1	18,4	-77,8%
IHS (Mise en équivalence)	19,3	7,3	163,8%
Tsebo	-2,7	4,5	-160,3%
Mecatherm		1,9	N/A
CSP Technologies		2,5	N/A
Nippon Oil Pump		1,4	N/A
PlaYce (Mise en équivalence)		-0,9	N/A
Contribution totale des filiales	324,9	336,7	-3,5%
<i>Contribution totale des filiales part du Groupe</i>	<i>153,6</i>	<i>168,6</i>	<i>-8,9%</i>
Total charges de structure	-31,9	-34,8	8,3%
Total frais financiers	-40,7	-61,6	33,8%
Résultat net des activités (1)	252,2	240,4	4,9%
<i>Résultat net part du Groupe</i>	<i>81,0</i>	<i>72,2</i>	<i>12,1%</i>

Le Conseil de surveillance s'est réuni le 5 septembre 2019 sous la présidence de Nicolas Ver Hulst pour examiner les comptes consolidés condensés de Wendel, tels qu'ils ont été approuvés par le Directoire le 28 août 2019. Les comptes semestriels ont fait l'objet d'un examen limité de la part des Commissaires aux comptes avant d'être publiés.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 4 261,9 M€, soit une croissance totale de 2,7 %, dont 0,9% de croissance organique.

La contribution des filiales au résultat net des activités est en légère baisse à 324,9 M€, principalement en raison de la moindre contribution des dividendes reçus de Saint-Gobain induite par les cessions de titres depuis janvier 2019, et aux cessions de 4 petits actifs non cotés, en phase avec la rationalisation du portefeuille de Wendel.

Le résultat net des activités¹ est en hausse de 4,9 % à 252,2 M€, grâce à la forte diminution des charges financières de 20,9 M€.

Le résultat net non récurrent avant les écritures d'allocation des écarts d'acquisition est de - 68,6 M€ au 1^{er} semestre 2019 contre - 41,2 M€ au 1^{er} semestre 2018. En 2018, la perte non récurrente dans les comptes consolidés de Wendel était principalement liée à la variation positive de 32,7 M€ en juste valeur des options d'achat sur l'emprunt obligataire échangeable en actions Saint-Gobain, à la dépréciation de 17,6 M€ des immobilisations incorporelles de la division italienne de Cromology, et à 56,3 M€ de frais liés à d'autres éléments non récurrents, imputables pour la quasi-totalité aux sociétés en portefeuille.

La perte non-récurrente enregistrée en 2019 est quant à elle principalement imputable aux éléments suivants :

- 19,8 M€ de charge induite par le remboursement anticipé des souches obligataires de maturité avril 2020 et janvier 2021,
- 33,5 M€ de dépréciations d'immobilisations incorporelles par Constantia Flexibles et Tsebo, et

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

- 23,0 M€ de frais liés à d'autres éléments non récurrents, notamment imputables aux sociétés en portefeuille.

Le résultat net consolidé de Wendel s'élève par conséquent à 98,6 M€ au 1^{er} semestre 2019, contre 115,3 M€ au 1^{er} semestre 2018. Le résultat net part du Groupe est de – 18,2 M€, contre – 0,9 M€ sur la même période en 2018.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas - Une très bonne dynamique au premier semestre, les perspectives favorables 2019 sont confirmées par la société

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2019, le chiffre d'affaires a atteint 2 476,6 M€, en hausse de + 5,9 % par rapport au 1^{er} semestre 2018. Bureau Veritas a enregistré une croissance organique de son chiffre d'affaires de + 4,0 %, avec une croissance identique au cours des premier et deuxième trimestre, + 1,3 % de croissance externe, et des effets de change positifs de + 0.6 %. Cela s'explique par :

- Une croissance robuste des 5 Initiatives de Croissance (37 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas), en hausse de 5,1 % sur une base organique et par rapport à l'exercice précédent. Une croissance élevée à un chiffre a été atteinte par les Initiatives Agroalimentaire et services Opex, alors que les Initiatives Bâtiment & Infrastructures et *SmartWorld* ont atteint une hausse moyenne à un chiffre sur une base organique. L'Initiative Automobile a quant à elle enregistré une baisse élevée à un chiffre en raison de la fin de la période de révision des normes dans l'industrie automobile.
- Une croissance en amélioration pour les autres activités (63 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas), en hausse de 3,4 % en croissance organique au premier semestre par rapport à l'année précédente, dont 4,2 % au second trimestre. Les activités du Bureau Veritas ont enregistré une bonne performance au cours de la période. L'activité Marine & Offshore (7 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas) et les activités liées aux Capex Pétrole & Gaz (4 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas) ont bénéficié d'une croissance solide, poursuivant leur redressement au cours du premier semestre 2019 avec une croissance organique respective de 5,4 % et 7,8 %. L'activité sous-jacente de la Certification a continué à se développer. Le chiffre d'affaires de la Certification est toutefois en baisse, comme prévu, en raison d'une base de comparaison élevée liée au surcroît d'activité l'an dernier du fait de la révision des normes.

La croissance externe nette ressort à 1,3 %. Elle provient de la contribution des acquisitions réalisées au cours du premier semestre 2019, en particulier dans les activités Bâtiment & Infrastructures et Agroalimentaire, des acquisitions finalisées en 2018 et de cessions non significatives.

Au S1 2019, Bureau Veritas a finalisé quatre transactions dans différents pays, afin d'étendre sa présence géographique. Ces acquisitions, représentant environ 45 millions d'euros de chiffre d'affaires annualisé (soit 0,9 % du chiffre d'affaires 2018 de Bureau Veritas), viennent en soutien à 2 des 5 Initiatives de Croissance. Le 28 juin 2019, Bureau Veritas a finalisé la cession de son activité non stratégique de services de conseil en matière de santé, de sécurité et d'environnement en Amérique du Nord (HSE Consulting) à Apex Companies, LLC, un leader nord-américain des services HSE.

Les variations des taux de change ont eu un impact légèrement positif de 0,6 %, principalement du fait de l'appréciation du dollar américain et des devises corrélées face à l'euro, partiellement compensée par la dépréciation des devises de certains pays émergents. Au second trimestre, l'impact positif s'est estompé à +0,3 %.

La marge opérationnelle ajustée de Bureau Veritas pour le premier semestre 2019 a gagné 25 points de base à taux de change constant, atteignant les 15,1 % (dont +20 points de base en organique et

+5 points de base d'effet périmètre). En données publiées, la marge opérationnelle ajustée s'est améliorée de 30 points de base, à 15,2 %² contre 14,9 % au S1 2018.

Le flux de trésorerie disponible (flux net de trésorerie généré par l'activité après impôts, intérêts financiers et acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles) s'élève à 97,6M€³, contre 62,9M€ au S1 2018, soit une hausse de 55,2 % par rapport à l'exercice précédent et de 54,4 % à taux de change constant. Sur une base organique, le flux de trésorerie disponible a progressé de 59,2 % au cours du premier semestre 2019.

Au 30 juin 2019, la dette financière nette ajustée s'élevait à 2 128,1 millions d'euros, soit 2,25 fois l'EBITDA des douze derniers mois - tel que défini pour le calcul des ratios bancaires - à comparer à 2,82 fois au 30 juin 2018.

L'option du paiement du dividende 2018 en actions a rencontré un vif succès avec un taux de souscription de 78,47 % (soit 66,45 % hors Wendel).

PERSPECTIVES 2019

Pour l'exercice 2019, Bureau Veritas prévoit :

- Une solide croissance organique du chiffre d'affaires
- Une amélioration continue de la marge opérationnelle ajustée à taux de change constant
- Une génération de flux de trésorerie maintenue à un niveau élevé

Pour plus d'information : <https://group.bureauveritas.com>

Stahl – Chiffre d'affaires en baisse de 7,9 % au 1er semestre. Des conditions de marché difficiles dans les secteurs de l'automobile et de la chaussure affectent la division Leather Chemicals. Profitabilité préservée grâce à une gestion dynamique des coûts par le management.

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2019 de Stahl s'élève à 416,6 M€, en baisse de -7,9 % par rapport à 2018.

Comme déjà observé au cours du 1^{er} trimestre, Stahl a été confronté à un ralentissement de la production industrielle au deuxième trimestre, à l'instar de l'ensemble des acteurs de l'industrie de la chimie. La baisse à deux chiffres des volumes a été partiellement compensée par un effet prix et mix positif limitant la baisse organique du chiffre d'affaires à -8,7 %. Les conditions de marché difficiles sur le segment automobile ont pesé sur les activités Leather chemicals et Performance Coatings. L'évolution des taux de change a eu un impact légèrement positif sur le semestre (+ 0,8 %).

Malgré cet environnement difficile, Stahl grâce à sa gestion dynamique des coûts et à la résilience de son modèle d'affaires a rapidement adapté sa base de coûts aux conditions de marché. La profitabilité a également bénéficié des synergies dégagées dans le cadre de l'intégration de BASF Leather Chemicals. L'EBITDA du 1^{er} semestre 2019 de Stahl s'établit à 94,0 M€, soit une baisse limitée de 60 pbs de la marge, par rapport à la même période l'an dernier, à 22,6%.

Au 30 juin 2019, la dette nette de Stahl était de 436,1 M€, en baisse de 84,5 M€ par rapport au 30 juin 2018. Le niveau de levier de Stahl s'établit à 2,3x l'EBITDA à la fin du premier semestre du fait de sa

² Avant application d'IFRS 16. Après application d'IFRS 16, marge du résultat opérationnel ajusté de 15,4 %.

³ Avant application d'IFRS 16. Après application d'IFRS 16, flux de trésorerie disponible de 140,9M€.

forte capacité de génération de trésorerie, et qui n'a pas été affectée par le contexte de marché tendu.

Constantia Flexibles – Croissance totale en légère hausse, baisse organique du chiffre d'affaires de 2,9%. Profitabilité impactée par un premier trimestre difficile. Une structure financière renforcée par la cession des actions MCC.

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2019, le chiffre d'affaires s'élève à 760,9 M€ en hausse de +0,2 % par rapport au 1^{er} semestre 2018 (759,1 M€), l'intégration de la société indienne Creative Polypack contribuant positivement à la croissance avec un effet périmètre de +2,7 %. L'activité de Constantia Flexibles est en repli organique de - 2,9 % sur le 1^{er} semestre du fait d'une baisse des volumes sur les marchés européens des produits laitiers et des produits de viande préparée et d'un ralentissement de l'activité Pharma, particulièrement au mois de juin, en raison d'un mois exceptionnellement élevé en 2018. Les fluctuations de taux de change ont eu un impact légèrement positif (+0,4 %), du fait des évolutions du dollar, du dong vietnamien, de la roupie indienne et de la livre britannique.

Comme observé au 1^{er} trimestre de l'année 2019, la baisse des volumes, couplée à un niveau de prix des matières élevé, a eu un impact négatif sur la profitabilité du 1^{er} semestre de l'année, avec un début d'amélioration de la tendance constatée sur le deuxième trimestre, notamment grâce aux initiatives de réductions de coûts.

L'EBITDA de Constantia Flexibles s'établit à 89,3 M€ au 1^{er} semestre 2019 contre 96,0 M€ sur la même période en 2018, soit une marge de 11,7% en baisse de 90 bps, impactée par l'inflexion des volumes et les prix de certaines matières premières, non totalement compensés par les réductions de coûts engagées depuis le deuxième trimestre.

Début juillet 2019, Constantia Flexibles a finalisé la cession de ses actions détenues dans la société Multi-Color Corporation pour un montant de 147,7 M€. La dette nette pro forma de cette cession au 30 juin 2019 (hors coûts de transaction capitalisés) s'élève ainsi à 404,1 M€, contre 458,8 M€ fin juin 2018, soit un levier financier de 2,1x l'Ebitda LTM. Par ailleurs, au 1^{er} semestre 2019, Constantia Flexibles a finalisé la prise de contrôle à 100% du capital de Oai Hung Co pour 46,1 M€ et a mis fin au litige relatif au rachat d'anciens minoritaires pour un montant net de 45,4 M€ (intégralement provisionné).

Enfin, Constantia Flexibles poursuit sa stratégie visant 100% d'emballages totalement recyclables à horizon 2025 avec l'ouverture d'une usine innovante de production d'emballages flexibles 100% recyclables. Basée en Inde, Constantia ecoflex Ahmedabad sera opérationnelle au 3^{ème} trimestre 2019.

Cromology – Croissance totale de +2,1% et structure financière renforcée

(Intégration globale)

Cromology a réalisé un chiffre d'affaires de 348,6 M€ au 1^{er} semestre 2019, en hausse de + 2,1 % par rapport à l'exercice précédent, malgré un effet calendaire défavorable moyen de -0,9 jour sur les 6 premiers mois de l'année par rapport à 2018. La croissance organique de Cromology est en hausse de + 2,3 % sur le semestre, tirée par les activités en France et à l'international. Les effets périmètres (principalement liés aux cessions de points de vente en Italie en 2018) ont eu un impact négatif de 0,4 % alors que l'évolution des taux de change a eu un impact positif de + 0,2 %.

L'EBITDA de Cromology s'établit à 22,3 M€, en hausse de + 31,2 %, bénéficiant d'un effet de base positif. La marge s'élève à 6,4 %, bénéficiant de l'effet volume et des premiers effets du programme de réduction de coûts, malgré un effet mix défavorable.

Wendel a annoncé en mai avoir réinvesti 125 M€ dans Cromology, à l'occasion de la renégociation de sa dette afin de renforcer sa structure financière. Ce réinvestissement a servi à rembourser 75 M€ de dette bancaire et permettra la mise en œuvre de son plan de transformation et de redressement opérationnel sous l'impulsion de son nouveau management. Afin d'avoir les marges de manœuvre suffisantes pour mener ce plan de retournement, Wendel et Cromology ont obtenu des prêteurs un effort significatif avec en particulier un allongement de la maturité de la dette senior à 2024 et un assouplissement majeur des covenants financiers. À la suite de cette opération, le levier financier de la société est passé de plus de 7,2 fois l'EBITDA LTM à 3,4 fois. La dette nette du Groupe s'élève à 131,3 M€ au 30, juin 2019, en baisse de 119,2 M€.

IHS Towers – Croissance totale de + 9,1 % et forte croissance de la profitabilité sur le premier semestre

(Mise en équivalence)

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2019 d'IHS s'élève à 605,5 M\$, en hausse de + 9,1 % par rapport à l'année précédente. La croissance organique est de + 12 %, sous l'effet de l'augmentation du nombre total de tours détenues et gérées, s'élevant à 24 002⁴ au 30 juin 2019 (+ 3,1% par rapport à l'exercice précédent) – par de nouveaux locataires, par des amendements aux contrats existants (« technology tenants »), ainsi que par les mécanismes d'indexation des contrats. Toutes les géographies d'IHS sont en croissance organique, le Nigeria et le Rwanda affichant une croissance organique à deux chiffres. Les fluctuations des devises locales face au dollar américain ont eu un impact négatif de - 3,0 %.

Le taux de collocation point de présence s'élève à 1,54x et le taux de collocation *technology* est à 2,40x.

En termes de profitabilité, IHS a poursuivi le développement et la rationalisation de sa base installée de tours. La société a également maintenu un contrôle strict de ses coûts opérationnels et un ralentissement des investissements depuis le début de l'année. L'Ebit du 1^{er} semestre 2019 a progressé de + 49,0 % à 176,4 M\$ (vs. 118,7 M\$ au 1^{er} semestre 2018⁵) avec une marge de 29,1 % au S1 2019.

En termes de croissance externe, l'acquisition d'environ 1 600 tours au Koweït est toujours en attente des autorisations réglementaires à venir dans les prochains mois. En Arabie saoudite la Communications and Information Technology Commission (CITC) saoudienne n'a pas encore octroyé de licence d'exploitation à IHS.

Enfin, IHS finalise la recherche de membres indépendants susceptibles de rejoindre son Conseil.

Au 30 juin 2019, la dette nette s'élevait à 1 248,5 M\$.

Allied Universal – Forte croissance du chiffre d'affaires et succès du refinancement de la dette

(Mise en équivalence)

Au premier semestre 2019, Allied Universal a réalisé un chiffre d'affaires de 3,592 Md\$, en croissance de + 31,9 % par rapport à l'année précédente. Cette croissance est le reflet des acquisitions finalisées (dont la consolidation de la société américaine US Security Associates («USSA»)) et d'une croissance

⁴ Nombre de tours hors *managed services* et tours en cours de construction au 30/06/2019

⁵ EBIT hors éléments non récurrents, tel que défini par Wendel et hors impact IFRS 16

organique de + 4,9 %, principalement tirée par une augmentation des taux horaires facturés, la conquête de nouveaux clients et la croissance générée avec les clients existants. Pro forma des acquisitions 2019 et de celle d'USSA, la croissance organique s'élève à + 2,4% sur la période.

Depuis le début de l'année, Allied Universal a poursuivi la consolidation de l'industrie en réalisant 4 acquisitions, représentant un chiffre d'affaires total d'environ 180 M\$, dont:

- Securadyne Systems – une société d'intégration de systèmes de sécurité basée à Dallas, au Texas. Cette acquisition, réalisée en avril 2019, combinée à l'offre déjà existante d'Allied Universal, constituera la future plateforme de fourniture de solutions technologiques de sécurité d'Allied Universal.
- 3 acquisitions additionnelles, augmentant encore la densité et la couverture nationale d'Allied Universal:
 - En mai, acquisition de Point 2 Point Global Security, basée à Dallas, fournissant des services de sécurité physique et réputationnels à des grandes entreprises, de hauts dirigeants et des entités gouvernementales.
 - En juin, acquisition de Cypress Private Security, LP, à San Francisco, avec une offre complète de services de sécurité.
 - En juillet, Shetler Security Services, basée à Phoenix, spécialisée dans l'offre de patrouilles de sécurité armée et non armée.

L'EBITDA ajusté du 1^{er} semestre progresse de + 36,4 % sur l'année à 265,5 M\$, soit 7,4% de marge, en hausse de 24 points de base par rapport au 1^{er} semestre 2018. Cette progression résulte de la croissance organique, des acquisitions réalisées en 2018 et 2019 et des synergies générées par les opérations de fusion et acquisitions ultérieures, dont celle de USSA, ainsi que de l'impact positif des initiatives destinées à améliorer encore la productivité. Ces éléments sont partiellement contrebalancés par la hausse des coûts de la main-d'œuvre aux États-Unis, dans un marché de l'emploi américain historiquement tendu.

L'intégration d'USSA est en bonne voie, et la société estime atteindre un niveau de synergies de 70 M\$, contre 55 M\$ initialement prévu. Au 30 juin 2019, sur les 12 derniers mois, 23 M\$ de synergies ont été enregistrées dans les résultats soit 61 M\$ de synergies annualisées récurrentes, au 30 juin 2019. Le plein effet des synergies devrait se matérialiser dans les comptes 2020.

En juillet 2019, Allied Universal a refinancé sa dette avec succès, rallongeant ainsi fortement sa maturité et renforçant la structure financière, avec :

- Une extension des maturités de plus de 4 ans à 2026 et 2027 ;
- Une amélioration de la liquidité de plus de 1 milliard de dollars, avec une nouvelle facilité de crédit garantie par des actifs de 750 M\$, un prêt à terme différé de 200 M\$ ainsi qu'une facilité de crédit revolving de 300 M\$;
- Une augmentation de la part de dette à taux fixe (environ 50% de la dette, désormais) ;
- Un impact neutre sur le levier financier

La ligne de réinvestissement en capitaux propres de 40 M\$ sur laquelle Wendel s'était engagé s'est éteinte avec ce refinancement.

Au 30 juin 2019, la dette nette d'Allied Universal s'élevait à 4 104 M\$, soit 6,4 fois l'EBITDA LTM préliminaire tel que défini dans la documentation bancaire de la société, incluant uniquement les acquisitions finalisées à la fin du 1^{er} semestre.

Tsebo – Performance fortement impactée par le change et l'environnement économique

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre, le chiffre d'affaires de Tsebo s'élève à 292,8 M\$, en baisse de - 6,4 % par rapport au 1^{er} semestre 2018, dont -2,0 % de croissance organique. La croissance externe a été de + 6,3 % tirée par l'intégration de Servcor en 2018 et celle de Compass en Egypte en 2019. Les impacts défavorables des taux de change avec en particulier la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain se montent à - 10,7 %.

Comme annoncé au 1^{er} trimestre, la contraction du PIB réel en Afrique du Sud combinée aux incertitudes électorales de mai ont généré localement un climat des affaires tendu. Ce ralentissement a affecté les entreprises et les consommateurs, et a augmenté la pression sur les coûts et les prix de la part des clients, impactant particulièrement les activités Catering, Cleaning et Protection. Cet environnement a pesé sur la croissance organique et exercé une pression sur les marges du 1^{er} semestre.

L'EBITDA de Tsebo est de 14,1M\$, en baisse de 33 % (26 % à taux de change constant) avec une marge de 4,8 % (vs. 6,7 % au premier semestre 2018).

Au 30 juin 2019, la dette nette de Tsebo était de 114,6 M\$, en baisse de 1,6 % par rapport au 30 juin 2018.

Par ailleurs, à la suite du départ du CEO de Tsebo, la société a annoncé la nomination de Tim Walters, directeur financier, et de Chris Jardine, COO en tant que co-CEOs du groupe. Tim et Chris cumulent plus de 25 années d'expérience dans la société.

Enfin, Wendel a accompagné la société dans la poursuite de son développement et du renforcement de sa structure financière en procédant à l'injection de 12,1 millions de dollars de capitaux depuis le début de l'année⁶.

Autres faits marquants depuis le début de l'année 2019

Wendel a réinvesti 125 millions d'euros dans Cromology à l'occasion de la renégociation de sa dette

Le 13 mai 2019, Wendel a annoncé la signature d'un accord sur la renégociation de la dette financière de Cromology, au terme d'un processus initié au 4^{ème} trimestre 2018. Fin mai, Wendel a réinvesti 125 millions d'euros en fonds propres aux côtés de la nouvelle équipe de management. Les nouveaux fonds propres apportés par Wendel serviront à renforcer la structure financière de Cromology, notamment avec un allègement de son endettement par remboursement anticipé de sa dette senior à hauteur de 75 millions d'euros. Ils permettront également à la société de mettre en œuvre son plan de transformation et de financer ses investissements. Afin d'avoir les marges de manœuvre suffisantes pour mener ce plan de retournement, Wendel et Cromology ont obtenu des prêteurs un effort significatif avec en particulier un allongement de la maturité de la dette senior à 5 ans et un assouplissement majeur des covenants financiers.

Émission obligataire de 300 millions d'euros à 7 ans avec un coupon de 1,375 %

Le 23 avril 2019, Wendel a annoncé la réussite du placement d'une émission obligataire de 300 millions d'euros à échéance avril 2026 avec un coupon de 1,375 %. L'émission a reçu un vif succès auprès des investisseurs et a été sursouscrite plus de 7 fois. Le produit net de cette émission a été utilisé notamment pour les besoins de financement généraux du Groupe et le financement de l'option de

⁶ Montant net investi par Wendel après co-investissement des managers de Tsebo.

remboursement anticipé de l'intégralité des souches avril 2020 (300 M€) et janvier 2021 (207 M€). Ces deux opérations permettent à Wendel d'étendre la maturité moyenne des dettes obligataires tout en réduisant son endettement brut et en abaissant le coût moyen.

Rachat par Wendel de ses propres actions pour un montant de 200 millions €

Dans le cadre de l'accord de rachat d'actions d'un montant de 200 millions €, Wendel a versé, le 23 avril 2019, 200 millions € à Goldman Sachs et a reçu à ce jour 1 169 399 de ses propres actions ordinaires livrées par Goldman Sachs. Ces actions ont été annulées le 25 avril.

Goldman Sachs, agissant de manière indépendante, poursuivra ses opérations sur les actions Wendel ainsi que ses opérations de couverture connexes durant une période qui, dans des circonstances normales, ne devrait pas dépasser le 17 décembre 2019. À la fin de l'opération, Wendel pourra recevoir de Goldman Sachs un nombre additionnel d'actions ordinaires Wendel. Ce nombre additionnel d'actions sera déterminé sur la base de la moyenne des cours pondérés par les volumes des actions, après application d'une décote, durant la période d'exécution de l'accord de rachat d'actions, sous réserve d'ajustements potentiels. L'entreprise a ainsi saisi l'opportunité offerte par la forte décote du cours de bourse. Le programme suit son cours comme prévu et le solde des actions rachetées sera reçu à la fin de la période d'exécution.

Cession d'une part significative de la participation dans Allied Universal

Wendel a annoncé le 20 février 2019 avoir reçu une offre pour l'acquisition d'environ 40 % de sa participation, de même que les autres actionnaires actuels, dans Allied Universal (la « Société »), leader des services de sécurité en Amérique du Nord, par La Caisse de dépôt et placement du Québec (« CDPQ »), à une valeur d'entreprise de plus de 7 milliards de dollars. Parallèlement, Allied Universal a signé un accord avec La Caisse de dépôt et placement du Québec selon lequel cette dernière investira plus de 200 M\$ en fonds propres pour soutenir la stratégie de croissance de la Société et ses projets d'acquisitions. À l'issue de la transaction, Wendel conservera une participation d'environ 18 % dans Allied Universal. Pro forma de cette transaction, CDPQ deviendra l'actionnaire d'Allied Universal détenant le pourcentage le plus élevé du capital. La Société continuera d'être détenue majoritairement par ses actionnaires existants, parmi lesquels Wendel, Warburg Pincus et le management, dont les représentants resteront majoritaires au sein de son Conseil d'administration. La réalisation définitive de la cession devrait intervenir au cours du troisième trimestre 2019, sous réserve des conditions de closing habituelles et de l'obtention des autorisations réglementaires.

À la suite de l'opération, Wendel devrait recevoir environ 350 M\$ en numéraire, soit, compte tenu des distributions précédentes, un montant supérieur à son investissement initial total dans la Société.

Cession de PlaYce

Wendel a annoncé la cession de sa participation de 40% dans la société PlaYce (anciennement SGI Africa) à CFAO pour un produit net de cession de 32,2 M€, après un investissement initial de 25,3 M€ fin juillet 2016.

Cession de titres Saint-Gobain

Depuis janvier 2019, Wendel a procédé à la cession de la quasi-totalité de ses titres Saint-Gobain sur le marché (14,1 millions de titres), pour un produit total de 468 millions d'euros.

Autres informations

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

Les risques opérationnels sont, quant à eux, décrits dans le document de référence 2018, en page 129.

Tableau de synthèse des principaux agrégats avant et après application de la norme IFRS 16

(en millions)	CA		EBITDA (EBIT pour IHS)			Dette nette	
	S1-2018	S1-2019	S1-2018	S1-2019 avant IFRS 16	S1-2019 après IFRS 16	S1-2019 avant IFRS 16	S1-2019 après IFRS 16
IHS	\$ 554,8	\$ 605,5	\$ 118,7	\$ 176,4	\$ 180,6	\$ 1 248,5	\$ 1 424,1
Stahl	€ 452,4	€ 416,6	€ 105,1	€ 94,0	€ 95,4	€ 436,1	€ 456,2
Constantia Flexibles	€ 759,1	€ 760,9	€ 96,0	€ 89,3	€ 93,9	€ 404,1 ⁽¹⁾	€ 436,6 ⁽¹⁾
Allied Universal	\$ 2 723,0	\$ 3 592,0	\$ 194,7	\$ 265,5	\$ 278,2	\$ 4104,5	\$ 4168,1
Tsebo	\$ 312,8	\$ 292,8	\$ 21,0	\$ 14,1	\$ 15,7	\$ 114,6	\$ 122,9
Cromology	€ 341,3	€ 348,6	€ 17,1	€ 22,3	€ 37,4	€ 131,3	€ 246,6

(1) Incluant la cession des actions MCC en juillet 2019
Bureau Veritas a publié ses résultats semestriels le 25 juillet 2019. Pour en savoir plus : <https://group.bureauveritas.com/>

ANR AU 30 JUIN 2019 DE 165,4 € PAR ACTION

<i>(en millions d'euros)</i>			30.06.2019	31.12.2018
Participations cotées	Nombre de titres	Cours ⁽¹⁾	3 471	3 268
Bureau Veritas	160,8 m / 156,3 m	21,5 € / 18,2 €	3,452	2 846
Saint-Gobain	0,6 m / 14,2 m	33,7 € / 29,8 €	20	422
Participations non cotées ⁽²⁾			4 369	3 908
Autres actifs et passifs de Wendel et de ses holdings ⁽³⁾			152	89
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 800	2 090
Actif Brut Réévalué			9 792	9 355
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			-2 325	-2 532
Actif Net Réévalué			7 467	6 823
Dont dette nette			-525	-442
Nombre d'actions au capital			45 158 247	46 280 641
Actif Net Réévalué par action			165,4 €	147,4 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			118,2 €	103,2 €
Prime (Décote) sur l'ANR			- 28,5 %	- 30,0 %

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 31 décembre 2018 et 30 juin 2019.

(2) Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles, Allied Universal, PlaYce (2018), Tsebo et investissements indirects et dettes). Comme dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2018, le calcul de la valorisation d'IHS au 30 juin 2019 est basé uniquement sur l'EBITDA qui est à ce stade l'agrégat le plus pertinent. Les actions MCC détenues par Constantia Flexibles sont valorisées au prix d'offre publique à 50\$ par action. La participation dans Allied Universal est évaluée à la suite du récent accord de transaction par CDPQ. Les agrégats et les multiples utilisés excluent les impacts liés à l'application de la norme IFRS 16.

(3) Dont 967 705 actions propres Wendel au 30 juin 2019 et 1 013 074 au 31 décembre 2018.

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings. Ils comprennent au 30 juin 2019 1,5 Md€ de trésorerie disponible et 0,3 Md€ de placements financiers liquides disponibles.

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

La matérialisation des conditions de co-investissement pourrait avoir un effet dilutif sur la participation de Wendel. Ces éléments sont pris en compte dans le calcul de l'ANR. Voir page 303 du document de référence 2018.

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES

1^{er} semestre 2019

Bilan - Etat de situation financière consolidée	16
Compte de résultat consolidé	18
Etat du résultat global	19
Variations des capitaux propres	20
Tableau des flux de trésorerie consolidés	21
Principes généraux	22
Notes annexes	23
NOTE 1. Principes comptables.....	23
NOTE 2. Variations de périmètre.....	25
NOTE 3. Parties liées.....	27
NOTE 4. Association des équipes de direction aux investissements du Groupe.....	27
NOTE 5. Gestion des risques financiers.....	27
NOTE 6. Information sectorielle.....	34
Notes sur le bilan	41
NOTE 7. Ecart d'acquisition.....	41
NOTE 8. Titres mis en équivalence.....	42
NOTE 9. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	44
NOTE 10. Actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation).....	45
NOTE 11. Capitaux propres.....	46
NOTE 12. Provisions.....	47
NOTE 13. Dettes financières.....	48
NOTE 14. Activités destinées à être arrêtées ou cédées.....	49
Notes sur le compte de résultat	50
NOTE 15. Chiffre d'affaires.....	50
NOTE 16. Résultat opérationnel.....	50
NOTE 17. Coût de l'endettement financier net.....	50
NOTE 18. Autres produits et charges financiers.....	51
NOTE 19. Charges d'impôt.....	51
NOTE 20. Résultat net des sociétés mises en équivalence.....	51
NOTE 21. Résultat par action.....	52
Notes sur les variations de trésorerie	53
NOTE 22. Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles.....	53
NOTE 23. Cessions, Acquisitions et souscriptions de titres de participation.....	53
NOTE 24. Variation des autres actifs et passifs financiers et autres.....	53
NOTE 25. Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées.....	53
NOTE 26. Variation nette des emprunts et autres dettes financières.....	53
NOTE 27. Autres flux financiers.....	54
Autres notes	55
NOTE 28. Engagements hors bilan.....	55
NOTE 29. Evénements postérieurs à la clôture.....	59

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

<i>En millions d'euros</i>	Note	30.06.2019	31.12.2018
Ecart d'acquisition nets	6 et 7	3 374,2	3 339,8
Immobilisations incorporelles nettes	6	1 881,9	1 903,9
Immobilisations corporelles nettes	6	1 775,7	1 330,0
Actifs financiers non courants	6 et 10	323,9	717,0
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	6 et 9	0,5	0,5
Titres mis en équivalence	6 et 8	387,8	551,7
Impôts différés actifs	6	208,4	208,3
Total des actifs non courants		7 952,4	8 051,2
Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées	14	248,8	118,0
Stocks	6	504,6	452,9
Créances clients	6	1 771,4	1 682,1
Actifs de contrats (net)	6	236,7	206,9
Autres actifs courants	6	353,2	326,2
Impôts exigibles	6	84,5	74,9
Autres actifs financiers courants	6 et 10	395,2	306,5
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	6 et 9	2 500,6	3 098,4
Total des actifs courants		5 846,2	6 147,9
Total de l'actif		14 047,3	14 317,1

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PASSIF

<i>En millions d'euros</i>	Note	30.06.2019	31.12.2018
Capital		180,6	185,1
Primes		53,3	50,9
Réserv es consolidées		1 706,4	1 879,0
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		-18,2	45,3
		1 922,1	2 160,3
Intérêts minoritaires		1 229,2	1 146,1
Total des capitaux propres	11	3 151,3	3 306,4
Provisions	6 et 12	446,6	443,5
Dettes financières	6 et 13	5 971,9	5 631,8
Autres passifs financiers non courants	6 et 10	444,9	456,7
Impôts différés passifs	6	497,3	510,2
Total des passifs non courants		7 360,7	7 042,2
Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées	13	0,0	0,0
Provisions	6 et 12	6,7	64,3
Dettes financières	6 et 13	1 301,3	1 667,8
Autres passifs financiers courants	6 et 10	154,3	212,4
Dettes fournisseurs	6	973,2	902,6
Autres passifs courants	6	921,4	1 014,4
Impôts exigibles	6	178,5	107,0
Total des passifs courants		3 535,3	3 968,5
Total du passif		14 047,3	14 317,1

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions d'euros	Note	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Chiffre d'affaires	6 et 15	4 261,9	4 149,5
Autres produits de l'activité		7,4	6,6
Charges opérationnelles		-3 883,8	-3 783,9
Résultat sur cessions d'actifs		7,1	-9,3
Dépréciation d'actifs	6	-33,5	-24,4
Autres produits et charges	6	-7,2	-
Résultat opérationnel	5 et 15	351,9	338,5
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		1,6	-11,6
Coût de l'endettement financier brut		-140,5	-140,4
Coût de l'endettement financier net	6 et 17	-138,9	-152,0
Autres produits et charges financiers	6 et 18	-4,8	49,4
Charges d'impôt	6 et 19	-112,7	-77,0
Résultat net des sociétés mises en équivalence	6 et 20	-13,5	-39,2
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		81,9	119,8
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	14	16,6	-4,4
Résultat net		98,6	115,3
Résultat net - part des minoritaires		116,7	116,3
Résultat net - part du Groupe		-18,2	-0,9

En euros	Note	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Résultat de base par action	21	-0,38	-0,02
Résultat dilué par action	21	-0,39	-0,04
Résultat de base par action des activités poursuivies	21	-0,61	0,08
Résultat dilué par action des activités poursuivies	21	-0,62	0,06
Résultat de base par action des activités cédées	21	0,23	-0,10
Résultat dilué par action des activités cédées	21	0,23	-0,10

Conformément à IFRS 5 « Activités abandonnées ou destinées à être cédées », la contribution de NOP au résultat du 1^{er} semestre 2018 a été reclassée sur une seule ligne : « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2019			1er semestre 2018		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Eléments recyclables en résultat						
Réserves de conversion ⁽¹⁾	46,1		46,1	-45,2		-45,2
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture ⁽²⁾	-1,8	0,2	-1,5	-23,8	0,1	-23,7
Eléments non recyclables en résultat						
Gains et pertes sur actifs en juste valeur par autres éléments du résultat global ⁽³⁾	56,2		56,2	-136,9		-136,9
Gains et pertes actuariels	-18,8	4,9	-14,0	3,3	-0,3	3,0
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	81,7	5,1	86,8	-202,6	-0,1	-202,8
Résultat de la période (B)			98,6			115,3
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) + (B)			185,3			-87,4
Attribuable aux:						
- actionnaires de Wendel			48,6			-159,0
- intérêts minoritaires			136,7			71,6

(1) Ce poste intègre notamment les contributions de Bureau Veritas pour 32,9 M€ et de Tsebo pour 6 M€.

(2) Dont -4,7 M€ liés à la variation de la juste valeur des *cross currency swaps* comptabilisés chez Wendel (voir la note 5-5.1 « Gestion du risque de change – Wendel »).

(3) L'impact est lié à la variation de valeur des titres Saint-Gobain.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

En millions d'euros

	Nombre d'actions en circulation	Capital	Primes	Actions propres	Réserves consolidées	Ecart de conversion	Part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres retraités au 1^{er} janvier 2018	45 583 808	185,0	48,7	-294,8	2 448,9	-229,8	2 157,9	1 080,5	3 238,5
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-	-	-	-	-289,9	-16,6	-306,4	-67,7	-374,2
Résultat de la période (B)	-	-	-	-	45,3	-	45,3	235,1	280,4
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) + (B)					-244,5	-16,6	-261,1	167,4	-93,7
Dividendes versés					-120,5		-120,5	-169,3	-289,8
Mouvements sur titres autodétenus	-343 672	-	-	-61,0			-61,0		-61,0
Augmentation de capital									
- levées d'options de souscription	7 276	-	0,4				0,4	-	0,4
- exercice du plan d'épargne entreprise	20 155	0,1	1,9				2,0	-	2,0
Rémunération en actions					18,8		18,8	15,0	33,8
Variations de périmètre					238,5	14,1	252,6	76,5	329,1
Autres					171,2	-	171,2	-24,0	147,2
Capitaux propres au 31 décembre 2018	45 267 567	185,1	50,9	-355,8	2 512,3	-232,2	2 160,4	1 146,1	3 306,4
Première application IFRS 16 et IFRIC 23					-32,4	-	-32,4	-53,9	-86,3
Capitaux propres retraités au 1^{er} janvier 2019	45 267 567	185,1	50,9	-355,8	2 479,9	-232,2	2 127,9	1 092,2	3 220,0
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	-	-	-	-	47,6	19,2	66,8	20,0	86,8
Résultat de la période (B)	-	-	-	-	-18,2	-	-18,2	116,7	98,6
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) + (B) ⁽¹⁾					29,4	19,2	48,6	136,7	185,3
Dividendes versés ⁽²⁾					-123,7	-	-123,7	-159,7	-283,4
Mouvements sur titres autodétenus ⁽³⁾	-1 124 030	-4,7	-	-131,6	-	-	-136,3	-	-136,3
Augmentation de capital									
- levées d'options de souscription	20 950	0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-
- exercice du plan d'épargne entreprise	26 055	0,1	2,4	-	-	-	2,5	-	2,5
Rémunération en actions	-	-	-	-	5,9	-	5,9	7,4	13,3
Variations de périmètre et autres ⁽⁴⁾	-	-	-	-	3,2	-6,1	-2,9	152,5	149,7
Capitaux propres au 30 juin 2019	44 190 542,0	180,6	53,2	-487,4	2 394,7	-219,1	1 922,1	1 229,2	3 151,3

(1) Voir « Etat du résultat global ».

(2) Le dividende versé par Wendel au cours du 1^{er} semestre 2019 est de 2,80 € par action, pour un total de 123,7 M€. En 2018, le dividende versé était de 2,65 € par action pour un total de 120,5 M€.

(3) Voir la note 11 « Capitaux Propres ».

(4) Les autres variations incluent notamment l'impact des puts de minoritaires ainsi que l'impact de la relation dans le capital de Bureau Veritas après le versement du dividende en actions (voir la note 2-3 « Dividende de Bureau Veritas versé en actions »). Elles incluent également du dénouement du co-investissement Materis (en intérêts minoritaires uniquement).

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros

	Note	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		98,6	115,3
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence		13,5	39,2
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-16,6	5,0
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		263,5	232,7
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs		9,7	5,2
Marge brute d'autofinancement des sociétés destinées à être cédées		-	17,9
Elimination des résultats sur cessions d'actifs		-6,7	8,3
Elimination des produits et charges financiers		143,7	102,8
Elimination des impôts (courants & différés)		112,8	78,2
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		618,4	604,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-239,8	-265,0
Flux nets de trésorerie opérationnels hors impôt	6	378,6	339,5
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	-124,6	-132,3
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		6,3	8,0
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	23	-59,2	-143,4
Cessions de titres de participation	23	49,5	5,7
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession		10,6	-2,3
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	24	417,3	78,7
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	25	7,1	20,2
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-59,1	-29,1
Flux nets de trésorerie liés aux investissements hors impôt	6	248,0	-194,5
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		2,5	2,3
Contribution des actionnaires minoritaires		1,0	18,4
Rachat d'actions :			
- Wendel	11	-194,2	-45,1
- Filiales		2,5	-31,7
Dividendes versés par Wendel		-123,7	-120,5
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-69,5	-147,6
Emissions d'emprunts	26	634,7	362,6
Remboursements d'emprunts	26	-1 094,4	-425,0
Coût net de l'endettement		-122,4	-143,6
Autres flux financiers	27	-136,7	-9,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		8,4	-44,6
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	6	-1 091,7	-584,3
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-116,5	-119,6
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		-16,6	23,3
Flux nets de trésorerie liés aux impôts	6	-133,1	-96,3
Effet des variations de change		0,4	-8,1
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		-597,9	-543,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		3 098,4	1 905,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	6 et 9	2 500,6	1 362,2

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

PRINCIPES GENERAUX

Wendel est une société européenne à Directoire et Conseil de surveillance régie par les dispositions législatives et réglementaires européennes et françaises en vigueur. La Société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 174 035. Son siège social est situé au 89 rue Taitbout à Paris.

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

Au 30 juin 2019, le périmètre de consolidation du groupe Wendel est principalement composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (36,0 % net de l'auto-détention), Cromology (100 %), Stahl (67,5 %), Constantia Flexibles (60,7 %) et Tsebo (66,5 %) ;
- de sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : IHS (21,4 %) et Allied Universal (33,7 %) ;
- de Wendel et de ses *holdings* consolidées par intégration globale.

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019 et sont exprimés en millions d'euros (M€). Ils comprennent :

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

Chaque poste comptable de ces états financiers intègre la contribution de l'ensemble des sociétés consolidées par intégration globale (hors celles classées en IFRS 5 « actifs destinés à être cédés »). Cependant, chacune des participations de Wendel est gérée de façon autonome sous la responsabilité de la Direction de celles-ci, il est donc important d'analyser leurs performances individuellement sur la base des agrégats comptables pertinents pour leurs activités respectives.

Les agrégats comptables de chacune des participations consolidées par intégration globale sont présentés en note 6 « Information sectorielle » dans les états contributifs du résultat, du bilan et du tableau des flux de trésorerie. Les agrégats comptables des participations mises en équivalence sont présentés quant à eux en note 8 « Titres mis en équivalence ». La performance globale du Groupe est présentée selon une analyse du résultat net réparti par activité ; elle détaille le résultat net récurrent par activité et le résultat net non récurrent, elle est présentée en note 6 « Information sectorielle ». En outre, il n'y a pas de recours financier d'une participation opérationnelle sur une autre ; il n'existe pas non plus de recours financier des participations opérationnelles sur Wendel ou ses *holdings* (voir la note 5-2.2 « Risque de liquidité des filiales opérationnelles »). Les situations d'endettement des participations intégrées globalement, ainsi que celle de Wendel et de ses *holdings*, sont présentées individuellement en note 5-2 « Gestion du risque de liquidité ».

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 28 août 2019.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ces comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2019 ont été préparés conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ces états financiers doivent être lus en référence avec les états financiers de l'exercice 2018 inclus dans le Document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 17 avril 2019, sous le numéro D.19-0356.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés pour la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

https://ec.europa.eu/info/law/international-accounting-standards-regulation-ec-no-1606-2002/amending-and-supplementary-acts/acts-adopted-basis-regulatory-procedure-scrutiny-rps_fr

A l'exception des normes IFRS 16 et de l'interprétation IFRIC 23 présentées ci-dessous, aucune nouvelle norme, interprétation ou amendement applicable de façon obligatoire à l'exercice ouvert au 1^{er} janvier 2019 n'a impacté les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2019.

Note 1 - 1. Normes, interprétations et amendements à des normes existantes non appliqués par anticipation aux comptes 2018

Première application de la norme IFRS 16 « Contrats de location »

L'application de la norme IFRS 16 « Contrats de location » conduit pour les preneurs à reconnaître les contrats de location au bilan avec constatation d'un actif (représentatif du droit d'utilisation de l'actif loué pendant la durée du contrat) et d'une dette (au titre de l'obligation de paiement des loyers fixes), supprimant la distinction entre contrat de location simple et contrat de location-financement.

Le Groupe applique la méthode rétrospective simplifiée sans retraitement des périodes comparatives. L'impact cumulé de la première application d'IFRS 16 est comptabilisé comme un ajustement de capitaux propres au 1^{er} janvier 2019.

Conformément à la simplification prévue par IFRS 16, le Groupe a appliqué cette norme aux contrats de location identifiés selon la définition des précédentes normes IAS 17 et IFRIC 4, sans réapprécier la qualification des contrats en cours au 1^{er} janvier 2019.

Le droit d'utilisation des principaux baux immobiliers de Bureau Veritas est évalué comme si la norme IFRS 16 avait toujours été appliquée sauf s'agissant du taux d'actualisation retenu pour l'évaluation du droit qui correspond au taux déterminé pour l'évaluation de la dette au 1^{er} janvier 2019 et à l'exclusion des coûts directs initiaux. Le droit d'utilisation des autres baux est égal au montant de la dette de loyers au 1^{er} janvier 2019 (ajusté des loyers payés d'avance et des loyers à payer).

Le passif au titre de la location est évalué à la valeur actuelle des paiements de location restant dus. Les paiements futurs ont été actualisés sur la base des taux d'endettement marginaux des participations selon la durée résiduelle de leurs contrats au 1^{er} janvier 2019.

Le Groupe a opté pour l'exemption offerte par IFRS 16 concernant les contrats à court terme et à faible valeur (les actifs dont la valeur unitaire à neuf est inférieure à 5000€) dont les loyers continuent à être comptabilisés en charges opérationnelles. Pour la première application, le Groupe a également

choisi de ne pas comptabiliser les contrats dont la durée résiduelle est inférieure à 12 mois selon la définition d'IFRS 16.

Dans l'appréciation de la durée de location, le Groupe a retenu la période non résiliable de chaque contrat ainsi que toute option de renouvellement que le Groupe est raisonnablement certain d'exercer et toute option de résiliation que le Groupe est raisonnablement certain de ne pas exercer. Concernant des baux commerciaux en France (3-6-9 ans), le Groupe a retenu une durée alignée sur celle retenue pour l'amortissement des aménagements des biens loués et ne dépassant pas au maximum 9 ans conformément à l'avis de l'Autorité des Normes Comptables en France. L'ESMA a saisi l'IFRS Interpretation Committee afin d'obtenir un avis sur la durée à retenir dans le cas de contrat de location à durée indéterminée résiliables à tout moment. A l'international le caractère raisonnablement certain des options de renouvellement a été apprécié au regard du niveau des paiements de la période optionnelle par rapport aux conditions de marché, l'historique des renouvellements pour des baux similaires, de l'intention du management et des coûts de résiliation. Lorsque des contrats de location portent sur des terrains, le Groupe a retenu une durée de location alignée sur celle retenue pour l'amortissements des biens immobiliers localisés sur ces terrains.

Le Groupe comptabilise les impôts différés attachés à la reconnaissance du droit d'usage et des dettes sur obligations locatives.

Les impacts de la première application de la norme IFRS 16 sont les suivants :

En millions d'euros	Bureau Veritas	Cromology	Constancia Flexibles	Stahl	Tsebo	Holdings
Immobilisations corporelles nettes	304,3	124,2	33,4	19,5	6,2	7,2
Impôts différés actifs	9,4			0,1		
Créances clients et autres actifs courants	-0,8					
TOTAL ACTIF	312,9	124,2	33,4	19,6	6,2	7,2
Capitaux propres	-27,7			-1,2		
Dettes financières non courantes	287,3	98,1	25,9			
Dettes financières courantes	65,8	26,2	7,5	20,8	6,2	7,2
Dettes fournisseurs et autres passifs courants	-12,5	-0,1				
TOTAL PASSIF	312,9	124,2	33,4	19,6	6,2	7,2

Le droit d'utilisation est présenté au bilan dans les « Immobilisations corporelles nettes » et la dette relative aux contrats de location en « Dettes financières » dans les passifs courants et non courants. Au 30 juin 2019, le droit d'utilisation reconnu au bilan s'élève à 479,6 M€ et la dette relative aux contrats de location à 416,6 M€ en « Dettes financières non courantes » et 106 M€ en « Dettes financières courantes ».

1) Impacts sur le compte de résultat au 30 juin 2019

L'impact de la norme IFRS 16 sur le compte de résultat consolidé du 1^{er} semestre 2019 concerne :

- Le résultat opérationnel pour 6,6 M€, correspondant à la différence entre l'amortissement des droits d'utilisation de -58,4 M€ et les charges de location annulées pour 65 M€ ;
- Le résultat financier pour -9,2 M€ correspondant aux intérêts sur la dette constatée.

2) Impacts sur le tableau de flux de trésorerie

Les décaissements liés aux opérations de locations opérationnelles sont désormais présentés dans les opérations de financement sur les lignes remboursement de la dette et intérêts payés, soit une augmentation des flux d'activité et une diminution des flux de financement de 58,8 M€ au 30 juin 2019.

Le rapprochement entre les paiements futurs non résiliables déclarés au titre des contrats de location au 31 décembre 2018 et l'augmentation de dette constatée selon la norme IFRS16 au 1^{er} janvier 2019 est présenté ci-après :

En millions d'euros	Bureau Veritas	Cromology	Constancia Flexibles	Stahl	Tsebo
Engagements hors bilan 31 12 18	351,7	146,9	39,8	21,4	9,5
Exemptions (moins de 12 mois et faible valeur)		-3,2	-1,2	-1,3	
Actualisation des paiements relatifs à la dette de location	-71,1	-46,5	-4,6	-3,0	
Autres ⁽¹⁾	72,5	26,1	-0,6	4,0	-0,7
Dette relative aux contrats de location au 1er janvier 2019	353,1	123,3	33,4	21,1	8,8

(1) Les 72,5 M€ de Bureau Veritas sont liés aux paiements quasi-certains nets des paiements relatifs aux baux à court terme.

Première application de l'interprétation IFRIC 23 « Incertitudes relatives aux traitements fiscaux ».

L'interprétation IFRIC 23 « Incertitudes relatives au traitement des impôts sur le résultat » vient compléter les dispositions d'IAS 12 « Impôts sur le résultat » et précise les modalités d'évaluation et de comptabilisation des incertitudes relatives aux impôts sur le résultat. L'interprétation préconise qu'une entité détermine s'il est probable que l'administration fiscale accepte un traitement fiscal incertain et doit prendre en compte l'incidence de cette incertitude dans la détermination du résultat imposable, des reports de déficits, des crédits d'impôt non utilisés ou des taux d'imposition.

Le Groupe a appliqué l'approche rétrospective simplifiée et a constaté l'effet de la première application de l'IFRIC 23 en capitaux propres au 1^{er} janvier 2019 sans retraitement de la période comparative.

Au 1^{er} janvier 2019, la première application d'IFRIC 23 a donné lieu à :

- un impact de -58 M€ en diminution des capitaux propres, dont 55,5 M€ concernent Bureau Veritas ;
- un reclassement des provisions pour risques fiscaux relatifs à l'impôt sur les sociétés en « Autres passifs courants ».

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE

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

Note 2 - 1. Accord pour la cession de 40% de la participation dans Allied Universal

Wendel et ses co-actionnaires ont signé en février 2019 avec la Caisse de dépôt et placement du Québec un contrat portant sur la cession d'environ 40 % de leur participation dans Allied Universal, leader des services de sécurité en Amérique du Nord. Cette cession se ferait sur la base d'une valeur d'entreprise de plus de 7 milliards de dollars. Cet accord prévoit également que la Caisse de dépôt et placement du Québec investira plus de 200 M\$ en fonds propres pour soutenir la stratégie de croissance d'Allied Universal et ses projets d'acquisitions. À l'issue de la transaction, la Caisse de dépôt et placement du Québec deviendra le premier actionnaire d'Allied Universal. Wendel conservera une participation d'environ 18 % dans Allied Universal et continuera avec son co-actionnaire actuel Warburg Pincus à avoir des représentants au sein du Conseil d'administration disposant de droits de veto sur un certain nombre de décisions stratégiques. La réalisation définitive de la cession devrait intervenir au cours du second semestre 2019, sous réserve de la réalisation des conditions habituelles pour ce type d'opération et de l'obtention des autorisations réglementaires. À la suite de l'opération, Wendel devrait recevoir environ 350 M\$ en numéraire, soit, compte tenu des distributions précédentes, un montant supérieur à son investissement initial total dans cette participation.

En conséquence, une part correspondant à 40 % de la participation du Groupe dans Allied Universal avait été reclassé en actifs destinés à être cédés au 31 décembre 2018. Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les amortissements

relatifs à cette quote-part ont été arrêtés à la date du reclassement. Au 30 juin 2019, la valeur comptable de cette quote-part s'élève à 72,3 M€, elle est inférieure au prix attendu pour cette cession.

Wendel maintiendra la comptabilisation de la part conservée dans Allied selon la méthode de la mise en équivalence dans la mesure où l'influence notable du Groupe sur cette participation reste démontrée.

Note 2 - 2. Augmentation de capital de Cromology

Dans le cadre de la restructuration financière de Cromology (voir la note 5 - 2.4 « Dettes financières des filiales opérationnelles, documentation et covenants »), Wendel a investi 125 M€ dans cette participation devenant son seul actionnaire après restructuration de la structure de détention initiale (Materis). Conformément à la politique du Groupe d'associer la direction des participations à leur création de valeur, le management de Cromology investira environ 4 à 5 M€ aux côtés de Wendel au troisième trimestre 2019. Les actionnaires minoritaires de l'ancienne structure de détention seront invités à réinvestir dans Cromology à hauteur de leur quote-part. L'impact net du dénouement final du co-investissement des anciens managers de Materis a été comptabilisé dans les comptes semestriels en résultat financier.

Note 2 - 3. Dividende de Bureau Veritas versé en actions

Au cours du premier semestre 2019, Bureau Veritas a distribué un dividende de 0,56€ par action au titre de l'exercice 2018 avec la possibilité pour les actionnaires d'opter pour le paiement de ce dividende en numéraire ou en actions nouvelles. Le prix d'émission des actions nouvelles remises en paiement du dividende a été fixé à 19,13€, et a donné lieu à la création de 9 943 269 actions Bureau Veritas, le paiement du dividende en numéraire s'élevant quant à lui à 54 M€.

Le groupe Wendel a opté pour le paiement du dividende en actions correspondant à une valeur de 87,5 M€ pour sa quote-part, afin de soutenir la stratégie de la Direction de cette participation. Le Groupe détient à présent 160 826 908 actions Bureau Veritas. Le pourcentage d'intérêt de Wendel est ainsi passé de 35,8% à 36,0% (net des actions auto-détenues) et le pourcentage de droit de vote est passé de 51,9% à 51,8%.

Conformément à la norme IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprise », l'impact de cette opération (-15,3 M€) a été comptabilisé en capitaux propres consolidés comme opérations entre actionnaires.

Note 2 - 4. Augmentation de capital de Tsebo

Compte tenu de l'environnement économique difficile auquel Tsebo est confronté en Afrique du Sud, Wendel et son co-actionnaire Capital Group ont réinvesti un total de 21 M\$ dans cette participation.

Note 2 - 5. Cession de la participation dans PlaYce

En février 2019, Wendel a cédé sa participation dans Playce pour un produit net de 32,2 M€. Cette participation était classée en actifs destinés à être cédés au 31 décembre 2018. Une plus-value de 7,4 M€ est comptabilisée en résultat des activités cédées.

Note 2 - 6. Cession de la participation dans Saint-Gobain

A la date d'arrêtés des comptes, la majorité de la participation dans Saint-Gobain a été cédée pour 468 M€ (14,1 millions de titres cédés). A cette date, le Groupe détient encore une participation d'environ 1 M€ en titres Saint-Gobain.

Au 30 juin, 584 049 titres sont encore détenus et comptabilisés en actifs financiers pour 20 M€. Le résultat de cession de la période est comptabilisé en capitaux propres consolidés pour 56 M€ conformément aux principes comptables du Groupe et à la norme IFRS 9 « Instruments financiers » ; les variations de juste valeur accumulées en réserves consolidés sur cette participation ne sont pas recyclées en résultat.

Note 2 - 7. Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

Note 2 - 7.1 Variations de périmètre du groupe Bureau Veritas

Les principales acquisitions réalisées au 1^{er} semestre 2019 sont les suivantes :

- Capital Energy, une société française de gestion des Certificats d'Économies d'Énergies, dont le chiffre d'affaires annuel était d'environ 23 M€ en 2017 ;
- Owen Group, un leader régional dans les services de conformité des bâtiments et infrastructures aux États-Unis, dont le chiffre d'affaires annuel est d'environ 7 M€ en 2018 ; et
- ShenzenTotal-Test Technology, une société chinoise spécialisée dans les analyses alimentaires, dont le chiffre d'affaires annuel est d'environ 10 M€ en 2018.

Le total des prix d'acquisition des sociétés acquises par Bureau Veritas sur la période s'élève à 52,5 M€ et le total des écarts d'acquisition comptabilisés sur l'ensemble de ces sociétés est de 24,6 M€.

Au 30 juin 2019, Bureau Veritas a cédé son activité de services de conseil en matière de santé, de sécurité et d'environnement en Amérique du Nord (HSE Consulting) générant une plus-value avant impôt de 8,0 millions d'euros.

Note 2 - 7.2 Variations de périmètre du groupe Constantia Flexibles

En février 2019, Multi-Color Corporation a annoncé la signature d'un accord définitif de cession au profit d'une société de capital-investissement de premier plan. Selon les termes de cet accord, qui a été approuvé à l'unanimité par le Conseil d'administration de Multi-Color, les actionnaires de cette société ont reçu en juillet 2019 (post-clôture) 50 \$ en espèces pour chaque action ordinaire qu'ils possédaient.

En conséquence, les titres détenus par Constantia Flexibles ont été classés en actifs destinés à être cédés au 1^{er} semestre 2019. Au 30 juin 2019 comme au 31 décembre 2018, ils sont valorisés à 50\$ par action, soit 148 M€ pour l'ensemble de la participation détenue au 30 juin 2019.

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- IHS et Allied Universal, consolidés selon la méthode de la mise en équivalence ;
- les membres du Directoire et du Conseil de surveillance de Wendel ; et
- Wendel-Participations, qui est la structure de contrôle de Wendel.

En mai 2019, le Groupe a versé un dividende de 2,80 € par action, soit 48,5 M€ à Wendel-Participations. Aucune autre évolution significative sur la période par rapport à la description des transactions avec les parties liées présentée dans la note 3 « Parties liées » des comptes consolidés 2018 n'a été identifiée.

NOTE 4. ASSOCIATION DES EQUIPES DE DIRECTION AUX INVESTISSEMENTS DU GROUPE

Aucune évolution significative sur la période par rapport à la description des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe présentée dans la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2018 n'a été identifiée.

NOTE 5. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

La gestion des risques financiers (risque actions, risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et risque de matières premières) est présentée dans la note 5 des comptes consolidés 2018. Les principaux risques financiers au 30 juin 2019 sont :

Note 5 - 1. Risques liés aux marchés « actions »

Au 30 juin 2019, les risques liés aux marchés des actions concernent principalement :

- les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » (voir les tests de dépréciation dans la note 7 « Écarts d'acquisitions ») ;
- les investissements du Wendel Lab dont la valeur totale est de 54 M€ au 30 juin 2019. Ils sont comptabilisés à la juste valeur dont les variations sont comptabilisées en résultat. Une variation de +/- 5 % de leur valeur se traduirait donc par un impact de l'ordre de +/- 3 M€ en résultat financier ;
- les engagements de rachat de minoritaires (*puts* de minoritaires) et les engagements de liquidité des co-investissements accordés par Wendel et ses holdings comptabilisés en passifs financiers. Leur valeur est fondée sur la juste valeur de la participation concernée ou, selon les cas, est déterminée par une formule contractuelle fondée sur un multiple fixe de marge opérationnelle moins la dette nette. Au 30 juin 2019, le total de ces passifs financiers s'élève à 324,3 M€ y compris le *put* de minoritaire accordé par Stahl sur la participation de BASF dans cette société (voir la note 10 « Actifs et passifs financiers »). Lorsque le prix de rachat est fondé sur une juste valeur, celle-ci est le plus souvent estimée en utilisant la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué (cette méthodologie est décrite dans le rapport financier annuel du Groupe), c'est-à-dire l'application des multiples de comparables boursiers comme multiplicateurs de la marge opérationnelle des participations concernées aux fins de l'estimation de la valeur d'entreprise, permettant de calculer la valeur des capitaux propres une fois l'endettement retranché. En cas d'augmentation de + 5 % des marges opérationnelles des participations concernées, le montant total des engagements de rachat de minoritaires et des engagements de liquidité des co-investissements accordés par Wendel et ses holdings, ainsi que l'engagement de rachat accordé par Stahl à BASF augmenterait de 21,3 M€. Cette variation serait comptabilisée pour l'essentiel en réserves consolidées. D'autres participations du Groupe ont également accordé des *puts* de minoritaires (voir la note 10 « Actifs et passifs financiers ») ;
- les covenants du crédit syndiqué de Wendel, qui sont fondés sur des ratios de dettes financières rapportés à la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la note 5-2.4 « Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et ses holdings » des comptes consolidés 2018. Au 30 juin 2019, les covenants sont respectés et ce crédit n'est pas tiré ;
- le niveau de levier financier de Wendel et de ses holdings (dette nette sur valeur des actifs), qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires et bancaires auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's qui sont chargées par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires. Au 30 juin 2019, ce ratio atteint un niveau historiquement bas permettant au Groupe d'être prêt à réaliser de nouveaux investissements tout en maintenant une structure financière solide.

Les titres Saint-Gobain ont été cédés en grande partie au 1^{er} semestre 2019 (voir la note 2 « Variations de périmètre »), le risque lié à l'évolution de leur cours de bourse est à présent non significatif sur les comptes du Groupe. Par ailleurs, l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain est arrivée à échéance fin juillet 2019 (post-clôture) et elle a été remboursée en numéraire. Il n'y a donc plus de risque action lié à cet instrument.

Note 5 - 2. Gestion du risque de liquidité

Note 5 - 2.1 Risque de liquidité de Wendel et de ses holdings

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

1. Situation de la trésorerie et des placements financiers

Au 30 juin 2019, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) s'élèvent à 1 800 M€ et sont composés essentiellement de 1 071 M€ de Sicav monétaires en euros, de 304 M€ de fonds d'institutions financières et de 425 M€ de comptes et dépôts bancaires essentiellement libellés en euros.

2. Situation des échéances financières et de l'endettement

Au 1^{er} semestre 2019, Wendel a émis une nouvelle obligation de 300 M€ d'échéance avril 2026 avec un coupon de 1,375% et a exercé la clause de remboursement anticipé des échéances 2020 et 2021 pour un nominal total de 507 M€ (527 M€ y compris la prime de remboursement anticipée comptabilisée en autres produits et charges financiers). Ces opérations ont permis d'allonger la maturité moyenne des financements de Wendel.

Au 30 juin 2019, l'endettement brut (hors filiales opérationnelles) est constitué des emprunts obligataires pour un montant total de 2 312 M€ (y compris l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain d'échéance juillet 2019 remboursée en numéraire post-clôture). Les échéances des emprunts obligataires s'étalent entre juillet 2019 et février 2027 et la maturité moyenne atteint 4,2 ans (6,0 ans hors échéances de juillet et septembre 2019).

Wendel dispose également d'un crédit syndiqué non tiré de 750 M€ ayant pour échéance octobre 2023. Ce crédit est assorti d'une option de report de maturité d'un an sous réserve de l'accord des banques. Ses covenants financiers sont respectés au 30 juin 2019. Cette ligne de crédit non tirée permet notamment d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir des opportunités d'investissement. Par ailleurs, dans le cadre de la gestion du risque de change (voir la note 5-5 « Gestion du risque de change »), 800 M€ de dette obligataire ont été convertis en dette en dollars américains par l'utilisation d'instruments dérivés (*cross currency swaps*).

À la date d'arrêté des comptes consolidés, la notation long terme de Wendel attribuée par Standard & Poor's est BBB perspective « stable », la notation court terme est A-2. De même, Moody's a attribué la note Baa2 perspective « stable », la note court terme est P-2.

Note 5 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

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

Les dettes financières des filiales opérationnelles sont sans recours sur Wendel, ainsi, le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte. Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci n'ont pas d'obligation de se soutenir entre elles. La liquidité de Wendel ne pourrait donc se trouver affectée que si Wendel décidait d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements). Dans ce cadre, Wendel a réalisé en mai 2019 une injection de trésorerie de 125 M€ dans Cromology à l'occasion de la renégociation de la dette bancaire de cette participation. Ces fonds propres ont servi à renforcer la structure financière de Cromology, notamment au travers du remboursement

partiel de la dette à hauteur de 75 M€ ; ils permettront également de mettre en œuvre son plan de transformation et de financer ses investissements.

Par ailleurs, Wendel a injecté 13 M\$ dans Tsebo (21 M\$ au total avec son co-actionnaire Capital group) pour renforcer sa structure financière alors que cette société fait face à une situation macroéconomique dégradée en Afrique du Sud.

L'évolution de la situation économique et financière des participations peut aussi avoir un impact sur la situation de liquidité de Wendel par l'intermédiaire du niveau des dividendes éventuellement versés par certaines participations. De même, l'évolution de la situation économique et financière des participations a un impact sur leur valeur, or cette valeur est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 5 – 1 « Risques liés aux marchés actions »).

Note 5 - 2.3 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Les échéances financières significatives du second semestre 2019 seront remboursées avec la trésorerie disponible de Wendel (l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain remboursée en numéraire en juillet 2019 (post-clôture) pour 500 M€ et l'obligation ayant pour échéance septembre 2019 pour 212 M€). L'échéance financière significative suivante est celle de l'obligation de 300 M€, dont la date de remboursement est en avril 2023. Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes est donc faible compte tenu du niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme, de la cession attendue de 40% de la participation dans Allied Universal (voir la note 2 « Variations de périmètre ») et de la ligne de crédit syndiqué disponible non tirée.

Note 5 - 2.4 Dettes financières des filiales opérationnelles, documentation et covenants

1. Dette financière de Bureau Veritas

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2019, la dette financière brute de Bureau Veritas s'élève à 2 926,5 M€ (hors passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 804,8 M€. Bureau Veritas dispose également d'une ligne de financement confirmée et non tirée pour un montant total de 600 M€.

Les covenants financiers applicables au 30 juin 2019 sont respectés :

- le rapport de la dette financière nette ajustée sur l'Ebitda consolidé (Résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions) ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise doit être inférieur à 3,25. Au 30 juin 2019, ce ratio s'élève à 2,25 ; et
- le rapport de l'Ebitda consolidé ajusté des 12 derniers mois de toute entité acquise sur les charges financières nettes doit être supérieur à 5,5. Au 30 juin 2019, ce ratio s'élève à 10,28.

2. Dette financière de Constantia Flexibles

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2019 (avant la cession des titres Multi-Color), le nominal de la dette financière brute de Constantia Flexibles s'élève à 636,6 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 23,8 M€ (auxquels s'ajoutent 60,5 M€ de dépôts donnés en garantie).

Aux termes des covenants financiers applicables, le rapport de la dette financière nette sur l'Ebitda des 12 derniers mois doit être inférieur à 3,75 (ce seuil peut être augmenté temporairement à 4,5 à la suite d'acquisitions). Ce covenant est respecté au 30 juin 2019, le ratio s'élevant à 2,99.

La documentation relative à la dette de Constantia Flexibles prévoit des restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations telles que fusions, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires, sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des prêteurs.

3. Dette financière de Cromology

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Cromology a renégocié sa dette bancaire en reportant son échéance à 2024 et en obtenant un assouplissement de ses covenants financiers. En effet, ceux-ci sont suspendus pendant une période de 3 ans à l'issue de laquelle le ratio de dette nette sur Ebitda devra rester inférieur à 7. En échange de ces assouplissements, Wendel a réinvesti 125 M€ dont 75 M€ ont permis de rembourser partiellement la dette Senior, le solde étant destiné à la mise en œuvre de son plan de transformation et au financement de ses investissements.

Fin juin 2019, la dette financière de Cromology s'élève à 199 M€ (y compris les intérêts courus et hors frais d'émission étalés, prêt d'actionnaires et passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 67,8 M€. Le ratio de dette nette sur Ebitda s'élève à 3,4.

La documentation relative à cette dette prévoit des restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations (telles que cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes) sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des prêteurs.

4. Dette financière de Stahl

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2019, la dette bancaire brute de Stahl s'élève à 524,6 M€ (y compris les intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 81,9 M€.

Le rapport entre la dette nette consolidée et le LTM Ebitda (excédent brut d'exploitation des 12 derniers mois) doit être inférieur ou égal à 3,5. Le covenant est respecté au 30 juin 2019, le ratio s'élevant à 2,3.

La documentation relative à la dette de Stahl prévoit des restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations (telles que fusions, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires) sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des prêteurs.

5. Dette financière de Tsebo

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2019, la dette bancaire brute de Tsebo s'élève à 125,6 M€ (y compris les intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés l'application d'IFRS16), elle est principalement libellée en rands sud-africains, et la trésorerie s'élève à 24,9 M€.

Les covenants financiers s'appliquent à la maison mère mauricienne, au périmètre sud-africain et à un nombre limité d'autres pays africains ; ils sont testés deux fois par an, fin juin et fin décembre. Ils se présentent de la façon suivante :

- le rapport entre l'Ebitda des 12 derniers mois et le montant des intérêts financiers payés doit être supérieur ou égal à 2,00 fin juin 2019 (ce ratio minimum atteindra 2,25 en décembre 2020) ;
- le rapport entre la dette nette consolidée et l'Ebitda des 12 derniers mois doit être inférieur ou égal à 4,00 à fin juin 2019 (ce ratio maximum atteindra 3,5 en décembre 2019) ;
- le rapport entre le cash-flow d'exploitation et le service de la dette doit être supérieur à 1,05 ; et
- le rapport entre le cash-flow d'exploitation incluant une partie de la trésorerie au bilan et le service de la dette doit être supérieur à 1,25.

Ces covenants sont respectés fin juin 2019.

Compte tenu de l'environnement économique difficile auquel Tsebo est confronté en Afrique du Sud, Wendel et son co-actionnaire Capital Group ont réinvesti un total de 21 M\$ dans cette participation.

La documentation relative à la dette de Tsebo prévoit des restrictions habituelles pour ce type de crédit. Certaines opérations (telles que fusions, cessions d'actifs, garanties accordées, acquisitions, endettement supplémentaire, paiement de dividendes, rachat d'actions, changement d'actionnaires) sont interdites, limitées ou nécessitent l'accord préalable des prêteurs.

Note 5 - 3. Gestion du risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2019, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt reste limitée.

<i>En milliards d'euros</i>	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	5,3		1,5
Trésorerie et actifs financiers de placement	-0,3		-2,5
Impacts des instruments dérivés	0,3	0,5	-0,8
Exposition aux taux d'intérêt	5,3	0,5	-1,8
	134%	13%	-46%

Le notional des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2019.

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 M€ sur le résultat financier avant impôt des 12 mois suivant le 30 juin 2019 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2019, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt). Cet impact positif relatif à une hausse des taux est l'effet d'une trésorerie du Groupe très significative (exposée aux taux variables) et d'un certain nombre de financements intégrant des taux planchers les rendant insensibles à une partie de la hausse des taux.

Note 5 - 4. Gestion du risque de crédit

Chaque filiale opérationnelle a mis en place une politique de suivi de son risque de crédit client et les créances pour lesquelles il existe un risque d'irrecouvrabilité font l'objet d'une dépréciation. À la clôture, il n'y a pas de concentration significative du risque de crédit sur les créances clients compte tenu de la diversification géographique et sectorielle du Groupe.

La trésorerie et les placements financiers de Wendel SE et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. Compte tenu du montant global de la trésorerie et des placements financiers à court terme détenu au 30 juin 2019, des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière. Les instruments dérivés sont conclus avec des établissements financiers de premier rang.

Note 5 - 5. Gestion du risque de change

Note 5 - 5.1 Wendel

Certaines participations du Groupe exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro, notamment le dollar américain. Les participations les plus exposées au dollar sont Bureau Veritas, Constantia Flexibles, Stahl, IHS et Allied Universal. Compte tenu de l'exposition de ces actifs au dollar, Wendel a décidé de convertir une partie de son endettement obligataire dans cette monnaie grâce à l'utilisation d'instruments dérivés. Ainsi, 800 M€ de *cross currency swaps* eurodollar ont été mis en place en 2016. Cette couverture permet de limiter l'impact des variations de la parité eurodollar sur l'actif net réévalué du Groupe. Ces instruments, comptabilisés à la juste valeur, ont été qualifiés comptablement de couverture d'investissement net. Ainsi, les variations de juste valeur liées à l'évolution de la parité eurodollar sont comptabilisées en capitaux propres (l'impact est de -5 M€ au premier semestre 2019). Une augmentation de 5 % de la valeur du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de -39 M€ en capitaux propres au titre des *cross currency swaps*. L'impact du différentiel de taux entre l'euro et le

dollar sur la juste valeur de ces instruments est quant à lui constaté en résultat financier, ainsi que les coupons de ces couvertures de change.

Note 5 - 5.2 Bureau Veritas

En raison du caractère international de ses activités, Bureau Veritas est exposée à un risque de change découlant de l'utilisation de plusieurs devises étrangères même si des couvertures naturelles peuvent exister du fait de la correspondance des coûts et des produits dans de nombreuses entités où les prestations de service sont fournies localement.

Risque de change opérationnel

Pour les activités qui s'exercent sur des marchés locaux, les recettes et les coûts sont exprimés pour l'essentiel en devise locale. Pour les activités liées à des marchés globalisés, une partie du chiffre d'affaires est libellée en dollar américain. La part du chiffre d'affaires consolidé sur le premier semestre 2019 libellée en dollar américain dans les pays dont la devise fonctionnelle diffère du dollar américain ou des devises corrélées au dollar américain s'élève à 9 %. Ainsi, une variation de 1 % du dollar américain contre toutes devises aurait un impact de 0,09 % sur le chiffre d'affaires consolidé de Bureau Veritas.

Risque de conversion

La devise de présentation des états financiers étant l'euro, Bureau Veritas doit convertir en euros les produits et charges libellés dans d'autres monnaies lors de la préparation des états financiers. Cette conversion est réalisée au taux moyen de la période. En conséquence, les variations de cours de change de l'euro par rapport aux autres devises affectent le montant des postes concernés dans les états financiers consolidés même si leur valeur reste inchangée dans leur devise d'origine. Sur le 1^{er} semestre 2019, plus de 72 % du chiffre d'affaires de cette participation résultent de la consolidation des états financiers d'entités avec une devise fonctionnelle autre que l'euro :

- 19,8 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est le dollar américain ou une devise corrélée à cette monnaie (y compris le dollar de Hong Kong) ;
- 11,4 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est le yuan chinois ;
- 3,9 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est la livre sterling ;
- 3,8 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est le dollar australien ;
- 3,6 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est le dollar canadien ; et
- 3,3 % du chiffre d'affaires provient d'entités dont la devise fonctionnelle est le réal brésilien.

Les autres devises, prises individuellement, ne représentent pas plus de 3 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Ainsi, une variation de 1 % de l'euro contre le dollar américain et les devises corrélées aurait un impact de 0,198 % sur le chiffre d'affaires consolidé et de 0,237% sur le résultat d'exploitation de cette participation sur la période.

Note 5 - 5.3 Constantia Flexibles

Au premier semestre 2019, 35 % du chiffre d'affaires de Constantia Flexibles sont réalisés dans des devises autres que l'euro, dont 10 % en dollars. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 1,1 % sur l'Ebitda de la période (hors effets liés à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Constantia Flexibles, soit un impact inférieur à +/- 1 M€.

Note 5 - 5.4 Stahl

Au 1^{er} semestre 2019, 56 % du chiffre d'affaires de Stahl sont réalisés dans des devises autres que l'euro dont 32 % en dollars, 10 % en yuans chinois, 5 % en roupies indiennes et 3 % en réaux brésiliens. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 5 % sur l'Ebitda de la période (hors effets liés à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents), soit un impact de +/- 5 M€.

Par ailleurs, Stahl a une dette financière de 525 M€ dont la majeure partie est libellée en dollars et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la valeur du dollar face à l'euro de +/- 5 %, un impact de change d'environ -/+ 26 M€ serait constaté en résultat financier.

Note 5 - 5.5 Tsebo

Tsebo est majoritairement implantée en Afrique du Sud, mais sa monnaie de présentation est le dollar. Au 30 juin 2019, 97 % du chiffre d'affaires de Tsebo résultaient de la consolidation des états financiers d'entités avec une devise fonctionnelle autre que le dollar, dont 72 % en rands sud-africains. Une variation de +/- 5 % du dollar contre le rand sud-africain aurait eu un impact d'environ -/+ 0,5 M€ sur l'Ebitda de la période.

La dette bancaire de Tsebo est libellée en rands sud-africains pour 116 M€. Elle est portée par une société dont la monnaie fonctionnelle est le rand sud-africain. Les variations de parités n'ont donc pas d'effet sur le résultat

Note 5 - 6. Gestion du risque du prix des matières premières

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

Les achats de matières premières et emballages chez Cromology s'élèvent sur le 1^{er} semestre 2019 à environ 88 M€. Après plusieurs années de fortes hausses, le prix des matières premières est entré dans une phase de stabilisation, notamment pour le TiO₂. Cromology travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs et en ayant recours à des reformulations dans l'élaboration de ses produits. Sur le premier semestre 2019, les prix de vente des produits peinture ont légèrement baissé.

Les achats de matières premières de Stahl représentent environ 198 M€ au 1^{er} semestre 2019. Une augmentation de 10 % du prix de l'ensemble des matières premières que Stahl utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 20 M€ sur 6 mois. Stahl estime que, si les circonstances le permettent, elle pourrait augmenter les prix de vente de ses produits à court terme afin de compenser globalement l'effet de telles augmentations.

Les achats de matières premières de Constantia Flexibles représentent environ 419 M€ au 1^{er} semestre 2019. Une augmentation de 10 % du prix de l'ensemble des matières premières que Constantia Flexibles utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 42 M€ sur une base semestrielle. Constantia Flexibles a une politique de couverture du risque de fluctuation du prix de l'aluminium mise en place au moyen de contrats de couverture. De plus, la société estime qu'une augmentation des prix de vente de ses produits peut compenser globalement l'effet de telles augmentations à court terme.

NOTE 6. INFORMATION SECTORIELLE

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

La description de chacun de ces éléments est présentée dans la note 6 « Information sectorielle » des comptes consolidés 2018.

Note 6 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2019 par secteur d'activité

						Mises en équivalence			Total Groupe
	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	Allied IHS	Wendel & Universal Holdings		
Résultat net des activités									
Chiffre d'affaires	2 476,6	760,9	348,6	416,6	259,2				4 261,9
EBITDA ⁽¹⁾	N/A	93,9	37,5	95,5	13,9				
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	380,5	42,9	12,9	81,9	8,3				526,5
Autres éléments opérationnels récurrents	-	1,0	0,7	0,8	0,5				
Résultat opérationnel	380,5	43,9	13,6	82,7	8,8			-31,6	497,8
Coût de l'endettement financier net	-50,3	-9,8	35,8	-13,7	-8,7			-43,8	-90,5
Autres produits et charges financiers	-7,2	-0,8	-50,9	0,3	-0,7			7,2 (2)	-52,3
Charges d'impôt	-100,8	-9,4	-12,8	-17,5	-2,0			-0,3	-142,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,5		0,2			19,3	20,4		40,4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées				-0,4					-0,4
Résultat net récurrent des activités	222,8	23,8	-14,2	51,4	-2,7	19,3	20,4	-68,5	252,2
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	148,9	8,9	-1,2	16,5	-2,1	0,1	0,1		171,3
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	73,9	14,9	-13,0	34,8	-0,7	19,2	20,3	-68,5	81,0
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-49,3	-38,6	-10,2	-19,3	-28,2			-0,4	-145,9
Résultat financier		14,5	-45,2	-12,8	-0,8			43,4 (3)	-0,9
Charges d'impôt	11,5	6,9	2,3	8,1	1,3				30,0
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence						-4,6	-49,2		-53,8
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		2,5					7,0	7,4	16,9
Résultat net non récurrent	-37,7	-14,8	-53,1	-24,0	-27,8	-4,6	-42,2	50,4	-153,7
dont :									
- Elements non récurrents	-8,8	12,0	-52,9	-14,3	-2,8	-4,6	-14,1	50,4	-35,2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-28,9	-15,0	-0,1	-9,7	-3,2		-28,0		-85,0
- Dépréciation d'actifs		-11,8			-21,7				-33,5
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-25,2	-7,9	-5,5	-7,7	-9,8	-0,0	-0,3	1,8	-54,6
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-12,5	-6,9	-47,6	-16,3	-18,0	-4,6	-41,9	48,6	-99,1
Résultat net consolidé	185,0	9,1	-67,3	27,4	-30,5	14,7	-21,7	-18,1	98,6
Résultat net consolidé - part des minoritaires	123,7	1,0	-6,6	8,8	-11,9	0,1	-0,2	1,8	116,7
Résultat net consolidé - part du Groupe	61,4	8,0	-60,6	18,5	-18,6	14,6	-21,5	-20,0	-18,2

(1) Avant l'impact des allocations d'écarts d'acquisition, les éléments non récurrents et les *management fees* et après application d'IFRS 16.

(2) Dont 4,1 M€ correspondent aux dividendes reçus de Saint-Gobain.

(3) Ce poste inclut notamment l'impact du dénouement du co-investissement Materis, une perte de 19,8 M€ liée au rachat anticipé des obligations 2020 et 2021, -10,7 M€ de variation de valeur du *cross currency swap* (part inefficace de la couverture) et 50,6 M€ de produits d'intérêts intragroupes avec Cromology.

Note 6 - 2. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2018 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Autres participations	Mises en équivalence			Wendel & Holdings	Total Groupe
						IHS	Allied Universal			
Résultat net des activités										
Chiffre d'affaires	2 338,3	759,1	341,3	452,4	258,5				-	4 149,5
EBITDA ⁽¹⁾	N/A	96,0	17,1	105,1	N/A					
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	348,1	55,8	6,8	96,8	14,6				-	
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-1,0	-0,9	-4,2	-1,3				-	
Résultat opérationnel	348,1	54,8	5,9	92,7	13,3				-34,6	480,1
Coût de l'endettement financier net	-40,9	-8,8	-8,0	-14,8	-8,1				-61,6	-142,1
Autres produits et charges financiers	-4,3	-0,6	-1,2	-1,1	0,7				18,4	11,9
Charges d'impôt	-99,7	-6,5	-0,7	-19,0	-2,2			-2,3	-0,2	-130,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,7	2,1	-0,1	-	-1,0	7,3	5,9		-	14,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-0,0	-	-0,5	-	6,8	-	-		-	6,2
Résultat net récurrent des activités	203,9	40,9	-4,5	57,7	9,4	7,3	3,6		-78,0	240,4
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	126,8	16,5	-0,5	21,6	3,5	0,0	0,1		-	168,1
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	77,1	24,4	-4,1	36,1	5,8	7,3	3,5		-78,0	72,2
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	-57,1	-25,4	-37,4	-20,8	-5,1	-	-		4,3	-142,8
Résultat financier	-	-7,0	-49,1	-14,8	1,1	-	-		97,4	27,6
Charges d'impôt	15,3	6,6	11,0	9,0	1,4	-	10,4		-	53,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-0,7	-	-	-	-18,1	-35,3		-	-54,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	0,9	-	-	-11,5	-	-		-	-10,6
Résultat net non récurrent	-41,8	-25,7	-75,6	-26,6	-14,0	-18,1	-24,8		101,7	-125,0
dont :										
- Eléments non récurrents	-15,0	-10,4	-57,8	-15,8	-5,4	-17,7	-2,6		101,7	-23,1
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-26,8	-15,3	-0,2	-10,7	-8,5	-	-22,3		-	-83,8
- Dépréciation d'actifs	-	-	-17,6	-	-	-0,4	-		-	-18,0
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-25,6	-10,1	-7,2	-9,9	-1,0	-0,1	-0,2		2,3	-51,9
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-16,2	-15,6	-68,4	-16,6	-13,0	-18,0	-24,7		99,4	-73,1
Résultat net consolidé	162,1	15,3	-80,1	31,2	-4,6	-10,8	-21,2		23,7	115,3
Résultat net consolidé - part des minoritaires	101,2	6,4	-7,7	11,6	2,6	-0,1	-0,1		2,3	116,3
Résultat net consolidé - part du Groupe	60,9	8,9	-72,5	19,5	-7,2	-10,8	-21,1		21,4	-0,9

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

(2) Ces 18,4 M€ correspondaient aux dividendes reçus de Saint-Gobain.

(3) Ce poste intégrait notamment -8,4 M€ de variation de juste valeur d'instruments financiers.

(4) Ce poste incluait notamment un produit de +32,7 M€ provenant de la revalorisation de la composante optionnelle (vente d'une option d'achat) de l'obligation échangeable en titres Saint-Gobain (voir la note 13 « Dettes financières ») et un produit de +17,1 M€ de variation de juste valeur de la composante taux des cross currency swaps euro-dollar (voir la note 5-5 « Gestion du risque de change » relative à Wendel).

	Tsebo	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	PlaYce	Autres participations
Résultat net des activités						
Chiffre d'affaires	258,5	-	-	-	-	258,5
EBITDA ⁽¹⁾	17,1	-	-	-	-	N/A
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	14,6	-	-	-	-	14,6
Autres éléments opérationnels récurrents	-0,4	-0,3	-0,6	-	-	-1,3
Résultat opérationnel	14,2	-0,3	-0,6	-	-	13,3
Coût de l'endettement financier net	-8,1	-	-	-	-	-8,1
Autres produits et charges financiers	0,7	-	-	-	-	0,7
Charges d'impôt	-2,2	-	-	-	-	-2,2
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-0,1	-	-	-	-0,9	-1,0
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	2,2	3,2	1,4	-	6,8
Résultat net récurrent des activités	4,5	1,9	2,5	1,4	-0,9	9,4
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	3,5	-	-	-	-	3,5
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	1,0	1,9	2,5	1,4	-0,9	5,8
Résultat non récurrent						
Résultat opérationnel	-5,1	-	-	-	-	-5,1
Résultat financier	1,3	-0,2	-	-	-	1,1
Charges d'impôt	1,4	-	-	-	-	1,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-1,1	-9,6	-0,8	-	-11,5
Résultat net non récurrent	-2,4	-1,3	-9,6	-0,8	-	-14,0
dont :						
- Eléments non récurrents	1,0	-0,7	-5,7	-0,0	-	-5,4
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-3,4	-0,4	-3,8	-0,8	-	-8,5
- Dépréciation d'actifs	-	-	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-0,8	-0,0	-0,2	-0,0	-	-1,0
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-1,6	-1,3	-9,4	-0,8	-	-13,0
Résultat net consolidé	2,1	0,7	-7,0	0,6	-0,9	-4,6
Résultat net consolidé - part des minoritaires	2,7	0,0	-0,1	0,0	-	2,6
Résultat net consolidé - part du Groupe	-0,6	0,6	-6,9	0,6	-0,9	-7,2

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

Note 6 - 3. Analyse du Bilan au 30 juin 2019 par secteur d'activité

<i>En millions d'euros</i>	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	IHS	Allied Universal	Wendel & Holdings	Total Groupe
Ecart de acquisition nets	2 428,6	468,7	176,4	130,7	169,8	-	-	-	3 374,2
Immobilisations incorporelles nettes	841,8	472,3	184,9	260,6	122,4	-	-	-	1 881,9
Immobilisations corporelles nettes	747,2	637,8	186,5	162,8	22,4	-	-	19,0	1 775,7
Actifs financiers non courants	115,1	69,0	9,7	1,6	2,1	-	-	126,4	323,9
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	-	0,5	0,5
Titres mis en équivalence	0,9	0,3	1,5	-	1,9	277,4	105,7	-	387,8
Impôts différés actifs	135,4	23,2	34,3	13,4	1,6	-	-	0,5	208,4
Total des actifs non courants	4 269,0	1 671,4	593,3	569,1	320,1	277,4	105,7	146,3	7 952,3
Actifs destinés à être cédés	0,0	148,6	-	1,5	-	-	98,7	-	248,8
Stocks et travaux en cours	29,9	256,7	84,4	126,1	7,5	-	-	-	504,6
Créances clients	1 251,8	165,2	116,7	162,9	73,4	-	-	1,4	1 771,4
Actifs de contrats (net)	236,7	-	-	-	-	-	-	-	236,7
Autres actifs courants	211,2	34,2	61,9	20,1	16,0	-	0,3	9,6	353,2
Impôts exigibles	56,5	17,0	-	10,3	0,6	-	-	0,1	84,5
Autres actifs financiers courants	25,1	0,6	-	0,4	-	-	-	369,0	395,2
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	804,8	23,8	69,4	81,9	24,9	-	0,8	1 495,0	2 500,6
Total des actifs courants	2 616,0	497,5	332,4	401,6	122,4	-	1,1	1 875,1	5 846,2
Total de l'actif									14 047,3
Capitaux propres - part du Groupe									1 922,1
Intérêts minoritaires									1 229,2
Total des capitaux propres									3 151,3
Provisions	286,7	69,5	52,5	24,1	-	-	-	13,9	446,6
Dettes financières	2 968,9	525,4	279,6	475,3	119,0	-	-	1 603,7	5 971,9
Autres passifs financiers	105,1	23,3	-	108,9	4,3	-	-	203,3	444,9
Impôts différés passifs	176,1	148,6	94,1	24,6	34,6	-	19,3	0,0	497,3
Total des passifs non courants	3 536,8	766,7	426,2	632,9	157,9	-	19,3	1 820,9	7 360,7
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	1,1	5,4	0,1	-	-	-	0,1	6,7
Dettes financières	310,1	141,8	28,0	61,7	12,2	-	-	747,5	1 301,3
Autres passifs financiers	118,6	13,1	-	1,8	2,6	-	-	18,2	154,3
Dettes fournisseurs	438,9	258,8	126,9	75,0	64,9	-	0,2	8,5	973,2
Autres dettes	709,3	58,3	79,3	33,8	24,2	-	0,3	16,2	921,4
Impôts exigibles	153,3	22,5	-	2,7	-0,0	-	-	0,1	178,5
Total des passifs courants	1 730,2	495,8	239,6	175,0	103,8	-	0,5	790,5	3 535,4
Total du passif									14 047,3

Note 6 - 4. Analyse du Bilan au 31 décembre 2018 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	PlaYce	IHS	Allied Universal	Wendel & Holdings	Total Groupe
Ecart d'acquisition nets	2 383,5	468,1	176,3	129,7	182,1	-	-	-	-	3 339,8
Immobilisations incorporelles nettes	832,1	493,4	185,7	269,5	123,2	-	-	-	-	1 903,9
Immobilisations corporelles nettes	471,1	613,1	75,4	143,0	14,6	-	-	-	12,7	1 330,0
Actifs financiers non courants	109,8	74,2	4,9	1,6	2,8	-	-	-	523,6	717,0
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	0,5
Titres mis en équivalence	5,0	148,4	1,3	-	2,4	-	261,7	132,8	-	551,7
Impôts différés actifs	135,3	21,8	34,0	14,9	1,8	-	-	-	0,4	208,3
Total des actifs non courants	3 936,9	1 819,1	477,8	558,7	326,9	-	261,7	132,8	537,3	8 051,2
Actifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées	0,0	-	-	1,2	-	24,8	-	92,0	-	118,0
Stocks et travaux en cours	19,9	233,0	75,6	116,4	8,1	-	-	-	-	452,9
Créances clients	1 201,9	161,1	108,2	151,1	59,4	-	-	-	0,4	1 682,1
Actifs de contrats (net)	206,9	-	-	-	-	-	-	-	-	206,9
Autres actifs courants	186,3	35,2	64,3	18,2	14,1	-	-	0,2	7,9	326,2
Impôts exigibles	49,8	12,9	-	11,2	0,8	-	-	-	0,2	74,9
Autres actifs financiers courants	17,8	2,2	-	1,0	-	-	-	-	285,4	306,5
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	1 046,3	16,4	84,7	127,3	16,8	-	-	0,9	1 806,1	3 098,4
Total des actifs courants	2 728,9	460,8	332,8	425,1	99,2	-	-	1,1	2 100,0	6 147,9
Total de l'actif										14 317,1
Capitaux propres - part du Groupe										2 160,3
Intérêts minoritaires										1 146,1
Total des capitaux propres										3 306,4
Provisions	290,7	64,6	48,8	24,0	-	-	-	-	15,4	443,5
Dettes financières	2 655,8	503,9	14,1	475,3	109,0	-	-	-	1 873,8	5 631,8
Autres passifs financiers	131,7	28,4	-0,0	123,5	2,9	-	-	-	170,2	456,7
Impôts différés passifs	178,4	153,9	96,7	27,2	34,8	-	-	19,1	-	510,2
Total des passifs non courants	3 256,5	750,8	159,6	650,0	146,7	-	-	19,1	2 059,4	7 042,2
Passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	-	61,0	3,1	0,2	-	-	-	-	-	64,3
Dettes financières	499,0	25,2	324,3	58,8	8,6	-	-	-	751,9	1 667,8
Autres passifs financiers	130,3	63,7	-	2,9	0,1	-	-	-	15,5	212,4
Dettes fournisseurs	390,0	251,7	85,3	105,8	58,6	-	-	0,2	10,9	902,6
Autres dettes	792,8	57,7	86,0	38,1	22,4	-	-	-	17,3	1 014,4
Impôts exigibles	71,2	25,7	-	9,0	0,9	-	-	-	0,2	107,0
Total des passifs courants	1 883,2	485,1	498,7	214,7	90,7	-	-	0,2	795,8	3 968,5
Total du passif										14 317,1

Note 6 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2019 par secteur d'activité

<i>En millions d'euros</i>	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Stahl	Cromology	Tsebo	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	318,3	63,4	33,7	0,7	2,6	-40,0		378,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-147,1	-45,6	-15,2	-9,2	-11,7	476,7		248,0
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-328,9	4,4	-46,1	6,5	20,0	-747,6		-1 091,7
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-83,4	-15,1	-18,0	-13,3	-3,0	-0,3		-133,1

Note 6 - 6. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2018 par secteur d'activité

<i>En millions d'euros</i>	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Autres Participations	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	245,4	49,1	-16,0	59,3	35,6	-36,8		339,5
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-286,5	-71,4	-9,0	-15,7	-18,3	206,4		-194,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	51,4	0,9	15,4	-21,1	-28,4	-599,8		-584,3
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-80,7	-9,7	-3,9	-7,9	-6,2	12,2		-96,3

<i>En millions d'euros</i>	Tsebo	Mecatherm	CSP Technologies	Nippon Oil Pump	Autres Participations
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	9,8	7,5	13,5	4,7	35,6
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-4,0	-3,6	-9,5	-1,3	-18,3
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-8,5	-10,6	-7,6	-1,8	-28,4
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-0,4	-0,4	-3,6	-1,8	-6,2

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 7. ECARTS D'ACQUISITION

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 569,8	-141,2	2 428,6
Constantia Flexibles	468,7	-	468,7
Cromology	403,8	-227,4	176,4
Stahl	130,7	-	130,7
Tsebo	211,5	-41,7	169,8
TOTAL	3 784,5	-410,3	3 374,2

<i>En millions d'euros</i>	31.12.2018		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	2 524,9	-141,3	2 383,5
Constantia Flexibles	468,1	-	468,1
Cromology	403,7	-227,3	176,3
Stahl	129,7	-	129,7
Tsebo	201,5	-19,4	182,1
TOTAL	3 727,9	-388,0	3 339,8

Les principales variations de la période sont les suivantes :

<i>En millions d'euros</i>	1 ^{er} semestre 2019
Montant net en début d'exercice	3 339,8
Variations de périmètre	28,9
Reclass. en "Activités destinées à être cédées"	-3,4
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	30,6
Dépréciations de l'exercice ⁽¹⁾	-21,7
Montant net en fin d'exercice	3 374,2

(1) Il s'agit des dépréciations des divisions Catering et Protection de Tsebo

Note 7 - 1. Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Conformément aux normes comptables, les écarts d'acquisition de chaque UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'un indice de perte de valeur apparaît et au moins une fois par an au 31 décembre de chaque année (voir les principes comptables, note 1-10.1 « Ecarts d'acquisition » des comptes consolidés 2018). Les UGT de Wendel sont les participations consolidées par intégration globale. Les principaux indices de perte de valeur suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable pour Bureau Veritas qui est cotée.

Au 30 juin 2019, la baisse sensible de l'activité de Tsebo sur le 1^{er} semestre 2019 constitue un indice de perte de valeur. Un test a donc été réalisé par Tsebo sur ses propres UGT ; de même, Wendel a réalisé un test sur Tsebo qui constitue une UGT au niveau de la consolidation de Wendel. Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur les autres UGT de Wendel, les tests seront donc réalisés pour la clôture annuelle.

Le test de dépréciation réalisé par Tsebo sur ses propres UGT a conduit à une dépréciation de 21.7 M€ sur les actifs de ses divisions Catering et Sécurité. Conformément aux principes comptables du Groupe, cette perte est maintenue au niveau des comptes consolidés de Wendel.

En revanche, au niveau de la consolidation Wendel, la valeur d'utilité de Tsebo calculée au 30 juin 2019 est supérieure à la valeur nette comptable ; aucune dépréciation complémentaire n'a donc été comptabilisée en plus de celle comptabilisée par Tsebo.

Le plan d'affaires utilisé pour le test a été préparé par Tsebo et revu par Wendel. Il porte sur une période de 5 ans. Le taux d'actualisation retenu est de 13 % et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 5.5 %. Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de variation de +0,5 % du taux d'actualisation ou de -0,5% du taux de croissance à long terme, ou de -1% du taux de marge normatif utilisé pour les flux postérieurs au plan d'affaires, aucune dépréciation ne serait à comptabiliser.

NOTE 8. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
IHS	277,4	261,7
Allied Universal	105,7	132,8
Participations de Constantia Flexibles ⁽¹⁾	0,3	148,4
Participations de Bureau Veritas	0,9	5,0
Participations de Tsebo	1,9	2,4
Participations de Cromology	1,5	1,4
TOTAL	387,8	551,7

(1) Fin 2018, il s'agissait de la mise en équivalence des titres Multi-Color qui ont été reclassés en actifs destinés à être cédés au 1^{er} semestre 2019 (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

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

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019
Montant en début d'exercice	551,7
Part du résultat de la période	
IHS	14,7
Allied Universal	-28,8
Autres	3,0
Dividendes de l'exercice	-2,2
Conséquences des variations des écarts de conversion	-0,4
Reclassement IFRS 5 Multi-Color	-147,7
Autres	-2,6
Montant en clôture	387,7

Note 8 - 1. Complément d'information sur IHS

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	2 637,6	2 498,3
Total des actifs courants	864,1	842,1
Ajustement de goodwill (Wendel)	59,9	61,0
Total Actif	3 561,6	3 401,5
Intérêts minoritaires	-	-
Total des dettes non courantes	1 790,6	1 676,4
Total des dettes courantes	474,7	500,8
Total Passif	2 265,2	2 177,2
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	526,0	553,2
<i>dont dettes financières</i>	1 623,1	1 657,4

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Chiffre d'affaires	535,9	458,4
EBIT	156,1	98,1
Résultat financier hors change	-75,9	-51,6
Résultat de change	2,7	-12,3
Résultat net part du groupe	68,7	-39,1

Note 8 - 2. Complément d'information sur Allied Universal

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	3 839,6	3 798,8
Total des actifs courants	1 222,3	1 106,8
Ajustement de goodwill (Wendel)	-249,3	-247,7
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis et autres (Wendel)	207,8	243,6
Total Actif	5 020,4	4 901,4
Intérêts minoritaires	-	1,9
Total des dettes non courantes	3 871,4	3 802,1
Total des dettes courantes	714,9	526,0
Total Passif	4 586,4	4 330,0
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	21,3	25,9
<i>dont dettes financières</i>	3 682,0	3 445,9

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Chiffre d'affaires	3 179,9	2 250,1
Résultat opérationnel	44,7	119,6
Résultat net part du groupe	-105,4	-53,4
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis (Wendel) ⁽¹⁾	-37,5	-35,0

(1) Hors arrêt des amortissements de la période pour la partie reclassée en actifs destinés à être cédés

Voir la note 2-1 « Accord pour la cession de 40% de la participation dans Allied Universal ».

Note 8 - 3. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié sur ces participations, aucun test de dépréciation n'a été réalisé.

NOTE 9. TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
	Montant net	Montant net
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs courants	1 495,4	1 806,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings	1 495,4	1 806,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles des filiales et autres holdings classés en actifs courants		
Bureau Veritas	804,8	1 046,3
Constantia Flexibles	23,8	16,4
Cromology	67,8	83,4
Stahl	81,9	127,3
Tsebo	24,9	16,8
Autres holdings	2,4	2,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales et autres holdings	1 005,6	1 292,4
TOTAL	2 501,0	3 098,9
dont actifs non courants	0,5	0,5
dont actifs courants	2 500,6	3 098,4

NOTE 10. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Note 10 - 1. Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2019	31.12.2018
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat	1	1 495,4	1 806,5
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat	1	304,1	283,7
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 799,6	2 090,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat	1	1 005,6	1 292,4
Actifs financier en juste valeur par les capitaux propres - A	Capitaux propres	1 et 3	21,2	414,1
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat	1	69,4	57,1
Prêts	Coût amorti	N/A	1,0	2,2
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	101,2	96,4
Instruments dérivés - B	Cpte de résultat / Cap propres	voir C	43,1	61,0
Autres ⁽¹⁾			179,0	108,9
TOTAL			1 420,5	4 122,2
dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis			324,4	717,4
dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie			2 895,7	3 404,9

(1) Dont 60,1 M€ liés à l'accord de rachat d'actions propres (voir la note 11 « capitaux propres »).

Note 10 - 2. Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2019	31.12.2018
Instruments dérivés - B	Cpte de résultat / Cap propres	voir C	26,6	25,7
Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers des filiales - C	Cpte de résultat / Cap propres	3	353,7	457,7
Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers de Wendel et des holdings - D	Cpte de résultat / Cap propres	3	218,8	185,7
TOTAL			599,1	669,1
dont passifs financiers non courants			444,9	456,7
dont passifs financiers courants			154,3	212,4

La majorité des variations de juste valeur sont comptabilisées via les capitaux propres.

Note 10 - 3. Détail des actifs et passifs financiers

A- Au 30 juin 2019, ce poste intègre notamment la participation dans **Saint-Gobain** pour un montant de 20 M€ (Voir la note 2 « Variations de périmètre »).

B- **Instruments dérivés :**

En millions d'euros	Niveau	30.06.2019		31.12.2018	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts - non qualifiés de couverture ⁽¹⁾	2	2,6	7,8	2,9	5,8
Cross currency swaps - couverture des flux de trésorerie ⁽¹⁾	2	35,1	6,4	50,6	6,7
Composante optionnelle de l'obligation échangeable Saint-Gobain ⁽²⁾	2	-	-	0,1	-
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	5,4	12,5	7,4	13,2
TOTAL		43,1	26,6	61,0	25,7
dont part non courante		39,0	14,1	53,2	12,6
dont part courante		4,1	12,5	7,8	13,1

(1) Voir la description des swaps dans la note 10-4 ci-après.

(2) Voir la note 13 « Dettes financières ».

C- **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers des filiales :** Au 30 juin 2019, ce montant correspond notamment aux autres passifs financiers de Bureau Veritas, Constantia Flexibles et le put de minoritaire accordé par Stahl à BASF.

- D- **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers de Wendel et de ses holdings** : Au 30 juin 2019, ce montant correspond notamment à l'engagement de liquidité que Wendel a accordé à la Fondation H. Turnauer sur 50 % sa participation dans Constantia Flexibles ; il intègre également des passifs liés à certaines liquidités accordées dans le cadre de co-investissements (voir la note 28-6 « Engagements hors bilan - Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

Note 10 - 4. Swaps de taux d'intérêt et couvertures de change

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

Nominal	Caractéristiques ⁽¹⁾	Qualification comptable	Départ ⁽¹⁾	Échéance ⁽¹⁾	30.06.2019	31.12.2018
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des dettes portées par Wendel						
885M\$/800M€	Paie 2,23% en dollar contre 0,24% en euro (2)	couverture	03-2016	11-2022	35,1	50,6
	Autres					-
Couverture des dettes financières des filiales						
80M€	Cap 0,15% sur Euribor		pré-clôture	2022-2023	0,2	-
270M\$	Cap 2,25% sur Libor		pré-clôture	12-2019	0,2	0,8
180M€	Paie 0,75% contre Euribor	couverture	pré-clôture	04-2022	-6,1	-5,1
400M€	Cap 2,00% contre Euribor		pré-clôture	04-2020	2,2	2,0
1850MZAR	Paie 7,72% sur Jibar		pré-clôture	31/03/2021	-1,6	-0,7
	Autres (3)				-6,4	-6,7
TOTAL					23,5	40,9

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

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

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

NOTE 11. CAPITAUX PROPRES

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions auto détenues	Nombres d'actions en circulation
Au 31.12.2018	4 €	46 280 641	1 013 074	45 267 567
Au 30.06.2019	4 €	45 158 247	967 705	44 190 542

La variation de 1 122 394 titres composant le capital provient :

- de la réduction de capital de 1 169 399 titres décidée le 25 avril 2019. Ces titres ont été achetés au cours de 119,60€ par action (soit 139,9 M€) dans le cadre d'un accord de rachat d'actions d'un montant global de 200 M€. A l'issue de l'exécution de cet accord, la Société recevra une quantité additionnelle de titres. Ce nombre additionnel d'actions sera déterminé sur la base de la moyenne des cours pondérés par les volumes des actions, après application d'une décote, durant la période d'exécution de l'accord de rachat d'actions. Un actif financier courant de 60,1 M€ est comptabilisé au bilan du 30 juin 2019, il correspond à l'écart entre la valeur des titres déjà reçus et le montant total de l'accord ; et
- de l'augmentation de titres issus de l'exercice des levées d'options de souscription effectuées au cours du 1^{er} semestre 2019 pour 20 950 titres et des souscriptions au plan d'épargne entreprise pour 26 055 titres.

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 78 034 actions au 30 juin 2019, contre 100 000 actions au 31 décembre 2018, soit une diminution de 21 966 titres au cours du 1^{er} semestre 2019.

Au 30 juin 2019, Wendel détient, hors du contrat de liquidité, 889 671 actions propres contre 913 074 actions propres au 31 décembre 2018. Ces actions propres sont notamment affectées à la couverture des options d'achat et des actions de performance attribuées (438 090 titres au 30 juin 2019), le solde est affecté à d'éventuelles opérations de croissance externe. La variation nette de -23 403 titres est intégralement liée à la vente d'actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat.

Au total, l'auto-détention représente 2,14 % du capital au 30 juin 2019.

NOTE 12. PROVISIONS

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Bureau Veritas	83,2	105,1
Constantia Flexibles	1,2	61,1
Stahl	1,3	1,4
Cromology	24,1	19,1
Wendel et holdings	12,4	13,7
TOTAL	122,1	200,4
dont non courant	115,5	136,1
dont courant	6,7	64,3

Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour les filiales opérationnelles et pour Wendel et ses holdings sont décrits dans la note 15 « Provisions pour risques et charges », dans les comptes consolidés de 2018.

Le litige relatif au retrait obligatoire (*squeeze out*) de Constantia Packaging AG a été réglé au 1^{er} semestre 2019 pour un montant net de 45 M€. Ce montant est inférieur à la provision qui avait été constituée.

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Bureau Veritas	203,5	185,6
Constantia Flexibles	69,5	64,6
Stahl	22,9	32,7
Cromology	33,8	22,8
Wendel et holdings	1,6	1,7
TOTAL	331,2	307,4

NOTE 13. DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (1)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2019	31.12.2018
Wendel et holdings								
Obligations 2018	EUR	6,750%	5,727%	04-2018	in fine		-	-
Obligations 2019	EUR	5,875%	5,397%	09-2019	in fine		212,0	212,0
Obligations échangeables Saint-Gobain 2019 (2)	EUR	0,000%	1,342%	07-2019	in fine		499,6	500,0
Obligations 2020	EUR	1,875%	2,055%	04-2020	in fine			300,0
Obligations 2021	EUR	3,750%	3,833%	01-2021	in fine			207,4
Obligations 2023	EUR	1,000%	1,103%	04-2013	in fine		300,0	300,0
Obligations 2024	EUR	2,750%	2,686%	10-2024	in fine		500,0	500,0
Obligations 2026	EUR	1,375%	1,452%	04-2026	in fine		300,0	
Obligations 2027	EUR	2,500%	2,576%	02-2027	in fine		500,0	500,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		10-2022	revolving	750 MEUR		
Coût amorti des obligations et du crédit syndiqué et frais d'emprunt à étaler							-4,7	-7,4
Dettes location - IFRS 16							6,4	
Autres dettes et intérêts courus							35,9	39,9
Prêts d'actionnaires minoritaires							2,1	73,8
							2 351,2	2 625,7
Bureau Veritas								
Obligations 2019	EUR			04-2019	in fine			200,0
Obligations 2021	EUR	3,125%		01-2021	in fine		500,0	500,0
Obligations 2023	EUR	1,250%		09-2023	in fine		500,0	500,0
Obligations 2025	EUR	1,875%		01-2025	in fine		200,0	200,0
Obligations 2026	EUR	2,000%		09-2026	in fine		500,0	500,0
Dettes location - IFRS 16							342,2	
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit - taux fixe							762,1	944,3
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit - taux variable							474,7	310,4
							3 279,0	3 154,7
Constantia Flexibles								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		04-2022	in fine		126,0	126,0
Dettes bancaires	EUR	Fixe			amortissable			
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		04 et 10 - 2022	in fine		306,0	306,0
Dettes bancaires (EUR, RUB, INR, CNY)		Euribor+marge et Fixe		2017 à 2022	amortissable		71,9	77,6
Dettes location - IFRS 16							32,0	
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-1,4	-1,6
Crédit revolving	EUR	Euribor+marge et Fixe		10-2022	amortissable		30,0	
Crédit court-terme Holdings	EUR	Fixe		08-2019	in fine		75,0	
Autres dettes et intérêts courus							27,7	21,2
							667,2	529,1
Cromology								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08-2021	in fine		186,4	243,4
Frais d'émission d'emprunt à étaler								77,0
Prêts d'actionnaires Materis								2,4
Frais de financement à étaler							-6,8	
Dettes location - IFRS 16							114,5	
Autres dettes et intérêts courus							13,5	15,6
							307,6	338,4
Stahl								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		12-2021	amortissable		210,4	234,2
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		06-2022	amortissable		300,5	292,8
Dettes bancaires		Taux variable		2021 à 2022	amortissable	20 MEUR	13,7	16,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-7,7	-9,0
Dettes location - IFRS 16							20,1	
Autres dettes et intérêts courus								0,1
							537,0	534,0
Tsebo								
Dettes bancaires	ZAR	Jibar +marge		2022	amortissable		118,1	112,5
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,5	-2,8
Dettes location - IFRS 16							7,3	
Autres dettes et intérêts courus	ZAR, GHS, ZMW, SLL						8,3	7,9
							131,2	117,6
TOTAL							7 273,3	7 299,6
<i>dont part non courante</i>							5 971,9	5 631,8
<i>dont part courante</i>							1 301,3	1 667,8

- (1) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte les primes ou décotes d'émission et les frais bancaires liés à l'émission. Concernant les souches ayant fait l'objet de plusieurs émissions, le taux d'intérêt effectif correspond à la moyenne pondérée par le nominal émis.

- (2) L'obligation échangeable en titres Saint-Gobain a été remboursée en numéraire en juillet 2019.

Note 13 - 1. Echancier de la dette financière

<i>En millions d'euros</i>	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Wendel et holdings :				
- nominal	-711,6	-277,4	-1 300,0	-2 289,0
- intérêts ⁽¹⁾	-62,3	-170,4	-55,4	-288,1
Participations :				
- nominal	-409,4	-2 797,6	-1 186,9	-4 393,9
- intérêts ⁽¹⁾	-123,0	-315,5	-97,1	-535,7
TOTAL	-1 306,3	-3 560,9	-2 639,4	-7 506,7

(1) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2019. Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

NOTE 14. ACTIVITES DESTINEES A ETRE ARRETEES OU CEDEES

Note 14 - 1. Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées

<i>En millions d'euros</i>	1^{er} semestre 2019	1^{er} semestre 2018
Résultat de la période des activités cédées ou destinées à être mises en équivalence		
Constantia Flexibles	2,6	0,9
Cromology, Colorin (Argentine)		-0,5
CSP Techn. - résultat de la période, hors éléments intragroupe		-6,4
Mecatherm - résultat de la période, hors éléments intragroupe		1,1
Nippon Oil Pump		0,6
Allied Universal ⁽¹⁾	7,0	
Stahl	-0,4	
PlaYce ⁽¹⁾	7,4	
TOTAL	16,6	-4,4

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

Note 14 - 2. Actifs nets des activités arrêtées ou destinées à être cédées

	30.06.2019	31.12.2018
Multi-Color	148,6	-
Allied Universal	98,7	92,0
Stahl	1,5	1,2
PlaYce	-	24,8
TOTAL	248,8	118,0

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 15. CHIFFRE D'AFFAIRES

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Bureau Veritas	2 476,6	2 338,3
Constantia Flexibles	760,9	759,1
Cromology	348,6	341,3
Stahl	416,6	452,4
Tsebo	259,2	258,5
Chiffre d'affaires consolidé	4 261,9	4 149,5

NOTE 16. RESULTAT OPERATIONNEL

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Bureau Veritas	331,2	291,0
Constantia Flexibles ⁽¹⁾	5,3	29,4
Cromology	3,4	-31,5
Stahl	63,4	71,9
Tsebo ⁽²⁾	-19,4	9,1
CSP		-0,6
Mecathem		-0,3
Wendel et holdings	-32,0	-30,4
Résultat opérationnel	351,9	338,5

(1) Dont 11,8 M€ de dépréciation sur Afripack.

(2) Dont 13,2 M€ de dépréciation sur la division Catering et 8,5 M€ de dépréciation sur la division Protection.

NOTE 17. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1,6	-11,6
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-122,0	-124,2
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-3,3	-4,7
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-15,2	-11,5
	-140,5	-140,4
TOTAL	-138,9	-152,0

NOTE 18. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Dividendes de participations non consolidées ⁽¹⁾	4,9	18,8
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions ⁽²⁾	-2,1	47,7
Intérêts sur autres actifs financiers	0,2	1,3
Différences de change	-21,4	-12,0
Impacts d'actualisation	-2,6	-2,3
Coût de rachat des obligations 2020 et 2021	-19,8	-
Autres ⁽³⁾	36,0	-4,2
TOTAL	-4,8	49,4

(1) Ce poste inclut notamment 4,1 M€ de dividendes reçus de Saint-Gobain.

(2) Ce poste inclut notamment l'impact de la juste valeur des *Currency Swap* euro-dollar pour -10,7 M€ (voir la note 5 - 5.1 « risque de change » relative à Wendel), la variation de valeur des actifs de Wendel Lab pour +7,3 M€ et la variation de valeur de l'*earn-out* Maxburg.

(3) Ce poste inclut notamment l'impact du dénouement du co-investissement Materis.

NOTE 19. CHARGES D'IMPOT

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Impôts exigibles	-119,2	-116,2
Impôts différés	6,5	39,3
TOTAL	-112,7	-77,0

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

NOTE 20. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
IHS	14,7	-10,8
Allied Universal	-28,8	-29,4
PlaYce		-0,9
Autres sociétés	0,6	1,9
TOTAL	-13,5	-39,2

NOTE 21. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Résultat net part du Groupe	-18,2	-0,9
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-0,3	-0,8
Résultat dilué	-18,5	-1,7
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	47 623 175	45 509 061
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel ⁽¹⁾	N/A	N/A
Nombre d'actions dilué	47 623 175	45 509 061
Résultat de base par action (en euros)	-0,38	-0,02
Résultat dilué par action (en euros)	-0,39	-0,04
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	-0,61	0,08
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	-0,62	0,06
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	0,23	-0,10
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	0,23	-0,10

(1) Selon la méthode du rachat d'actions : la trésorerie qui serait encaissée à la suite de l'exercice des instruments dilutifs serait utilisée pour racheter des actions et neutraliser partiellement la dilution, l'impact de la dilution potentielle correspond donc à l'impact net. Le résultat du 1^{er} semestre 2019 est négatif, aucune dilution n'est donc prise en compte sur le capital de Wendel.

NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE

NOTE 22. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Par Bureau Veritas	56,2	63,2
Par Constantia Flexibles	45,8	35,4
Par Cromology	5,4	9,0
Par Stahl	12,8	12,7
Par Tsebo	3,9	3,2
Par Mecatherm	-	2,2
Par CSP technologies	-	6,0
Par Nippon Oil Pump	-	0,4
Par Wendel et holdings	0,4	0,2
TOTAL	124,6	132,3

NOTE 23. CESSIONS, ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

Note 23 - 1. Acquisitions et souscriptions de titres de participation

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Par Bureau Veritas	51,6	103,6
Par Stahl	0,4	0,7
Par Constantia Flexibles	-	36,7
Par Tsebo	7,1	1,7
Autres titres	0,1	0,7
TOTAL	59,2	143,4

Note 23 - 2. Cessions des titres de participations

Ce poste inclut notamment le prix de cession des titres PlaYce pour 32,2 M€ (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 24. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

Au 1^{er} semestre 2019, ce poste intègre la cession des actions Saint-Gobain pour 449 M€ (voir note 10 « Actifs et passifs financiers »).

NOTE 25. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE OU NON CONSOLIDEES

Le dividende reçu de Saint-Gobain au 1^{er} semestre 2019 s'élève à 4,1 M€.

Le dividende reçu de Bureau Veritas (87,5 M€) est éliminé en consolidation, en outre il a été reçu en actions (voir la note 2 « Variations de périmètre »).

NOTE 26. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

La dette financière est décrite en détail dans la note 13 « Dettes financières ».

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2019	1er semestre 2018
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel & holdings	300,0	-
Bureau Veritas	204,0	279,4
Constantia Flexibles	111,5	31,4
Cromology	-	48,4
Tsebo	19,2	3,4
	634,8	362,5
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel & holdings	507,4	349,8
Stahl	33,6	22,6
Bureau Veritas	424,7	5,7
Constantia Flexibles	11,1	6,5
Cromology	108,6	32,7
CSP Technologies	-	1,9
Nippon Oil Pump	-	1,7
Tsebo	8,9	4,1
	1 094,4	425,0
TOTAL	-459,6	-62,5

NOTE 27. AUTRES FLUX FINANCIERS

Ce poste inclut notamment chez Constantia Flexibles, les impacts du dénouement d'un litige (voir note 12 « Provisions ») et de l'exercice d'un *put* sur minoritaires. Il inclut également chez Wendel des frais sur emprunts obligataires et des placements financiers pour respectivement 20,9 M€ et 20 M€.

AUTRES NOTES**NOTE 28. ENGAGEMENTS HORS BILAN**

Au 30 juin 2019, il n'existe pas d'autres engagements susceptibles d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après.

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Nantissement par les entités du groupe Constantia Flexibles des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Constantia Flexibles.	668,6	530,7
Nantissement par les entités du groupe Cromology des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Cromology.	314,4	334,1
Nantissement par les entités du groupe Stahl des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl.	544,7	543,0
Nantissement par les entités du groupe Tsebo des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Tsebo.	133,6	120,4
TOTAL	1 661,3	1 528,2

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

Dans le cadre de la cession de CSP Technologies, Mecatherm, Nippon Oil Pump et Parcours ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de BASF au capital de Stahl, le Groupe a consenti des garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des durées variables en fonction des garanties concernées. ALD a adressé un certain nombre de réclamations au titre de la cession du groupe Parcours ; celles-ci sont pendantes au 30 juin 2019 et leur validité est en cours de discussion. Il n'existe pas de réclamation en cours au titre des autres garanties consenties.

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

Dans le cadre des acquisitions d'AlliedBarton (devenue Allied Universal après la fusion avec Universal Services of America), d'IHS et de Tsebo ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de BASF au capital de Stahl, le Groupe bénéficie de garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des durées variables en fonction des garanties concernées.

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2019	31.12.2018
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas ⁽¹⁾	439,2	397,2
par Constantia	2,0	1,6
par Cromology	13,5	13,9
par Tsebo	8,8	3,5
par Stahl	3,7	
Total des engagements donnés	467,2	416,2
Autres engagements reçus	-	-
Total des engagements reçus	-	-

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

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

Au 30 juin 2019, le Groupe (Wendel Lab) s'est engagé à investir environ 21,6 M€ dans des fonds de capital-investissement.

Par ailleurs, dans le cadre de l'acquisition d'U.S. Security Associates par Allied Universal, certains actionnaires d'Allied Universal s'étaient engagés, pour assurer les besoins de liquidité d'Allied Universal à procéder à une augmentation de capital supplémentaire dans certaines conditions ; la part du Groupe pouvant aller jusqu'à 40 M\$. Cet engagement a pris fin le 12 juillet 2019 au *closing* du refinancement de la dette d'Allied Universal.

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

Au 30 juin 2019, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires, qu'il s'agisse de co-investisseurs dans ses filiales ou participations non cotées (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, IHS, Stahl et Tsebo) ou de managers (ou anciens managers) des filiales dans le cadre des mécanismes visant à les associer à la performance de leur société (Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, Stahl et Tsebo).

Ces accords comportent notamment diverses clauses relatives :

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

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

- pour Constantia Flexibles, la Fondation H. Turnauer, issue de la famille fondatrice de Constantia Flexibles, a l'option de demander entre 2020 et 2023 que soit enclenché un processus d'introduction en bourse ou de rachat d'actions par refinancement du Groupe visant à assurer la liquidité prioritaire de sa participation. A défaut, le groupe Wendel a

accordé à la Fondation H. Turnauer une option de vente à valeur de marché sur la moitié de sa participation initiale payable en 2 tranches en espèces ou en actions Wendel au choix du groupe Wendel. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;

- pour Stahl, BASF, actionnaire minoritaire, bénéficie d'engagements de liquidité accordés par Stahl et contre-garantis par le groupe Wendel pour une valeur déterminée sur la base d'un multiple de marge prédéfini. Ces engagements ont été comptabilisés en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;
- pour Allied Universal, la société et ses deux principaux actionnaires (Wendel et Warburg Pincus) ont pris, dans le cadre de la réglementation relative à l'actionnariat étranger et à la protection de la sécurité nationale des Etats-Unis, différents engagements auprès du Département de la Défense des Etats-Unis portant principalement sur la gouvernance de la société (avec 2 administrateurs « indépendants » agréés par les autorités américaines, la majorité des membres du conseil d'administration étant nommée par les deux principaux actionnaires qui disposent également de droits de veto réciproques sur les décisions les plus importantes, dont certains ne peuvent être exercés qu'avec l'accord préalable de ces 2 administrateurs indépendants). En cas de situation entraînant l'imposition de contraintes supplémentaires au titre de cette réglementation, Wendel s'est engagé à prendre des mesures complémentaires (dilution de sa participation ou restriction de ses droits de gouvernance) visant à diluer l'influence d'intérêts étrangers dans Allied Universal.

Par ailleurs, s'agissant des conditions de sortie de l'investissement, Warburg Pincus et Wendel disposent chacun du droit de provoquer une introduction en bourse ou une cession forcée de l'ensemble des actionnaires dans le cadre d'une vente privée, sous réserve (dans les premières années) de l'atteinte de valorisations minimales.

Il est rappelé que, le 20 février 2019, Wendel et ses co-actionnaires dans Allied Universal ont conclu avec la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDQP) un accord portant sur la cession d'environ 40 % de leur participation dans Allied Universal. Dans le cadre de cette transaction, Wendel et ses affiliés ont conclu différents accords régissant notamment les modalités d'une cession complémentaire de leurs titres, la nouvelle gouvernance d'Allied Universal ainsi que les conditions de transfert de titres en cas de cession ou d'introduction en bourse d'Allied Universal; et

- pour Tsebo, Capital Group, actionnaire minoritaire, dispose du droit, au-delà d'une certaine période d'investissement, de déclencher un processus d'introduction en bourse sous réserve de conditions de performance, de valorisation et de liquidité ou, à défaut, de céder sa participation dans Tsebo.

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

- aux droits à la liquidité de leur co-investissement par tranches successives au-delà d'une certaine période (entre le 5^{ème} anniversaire et le 13^{ème} anniversaire de la réalisation de leur co-investissement selon les accords concernés) en l'absence de cession ou d'introduction en bourse ; et
- au traitement des situations de départ des managers (promesse de vente au profit du groupe Wendel en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat dans certains cas spécifiques).

Les conditions des co-investissements des équipes de direction des filiales sont décrites plus précisément dans la note 4 « Association des équipes de direction des filiales à la performance des entités » des comptes consolidés 2018.

Dans le cadre des engagements de liquidité prévus par ces accords, le groupe Wendel (selon les cas les holdings de Wendel ou les participations elle-même) peut être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervient avant certaines dates prédéterminées, à

racheter ou à garantir le rachat des parts que détiennent les managers (ou anciens managers) des filiales dans Allied Universal, Constantia Flexibles, Cromology, Stahl et Tsebo. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspond alors soit à la valeur de marché déterminée par les parties ou à dire d'expert indépendant soit à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge.

Il est également prévu des mécanismes de liquidité à l'égard des managers de Wendel détenant, dans le cadre des mécanismes de co-investissement, une exposition dans Allied Universal, Constantia Flexibles, IHS et Tsebo (voir la note 4 « Association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2018).

Au 30 juin 2019, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'actif net réévalué ou, le cas échéant, sur la base des formules de prix ou des expertises prévues dans ces accords, la valeur de la part des investissements « *pari passu* » réalisés aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel par l'ensemble des managers co-investisseurs des filiales et de Wendel bénéficiant de droits à la liquidité accordés par les sociétés consolidées par intégration globale est de 30 M€. La valeur de la part des investissements non « *pari passu* » des managers co-investisseurs des filiales et des managers de Wendel est de 135 M€.

Conformément aux principes comptables du Groupe, une partie de ces montants est comptabilisée en passif pour 7 M€. Les principes comptables applicables aux co-investissements sont décrits dans la note 1-10.18 « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2018.

S'agissant des *puts* sur intérêts minoritaires accordés aux co-actionnaires, un montant global de 307,8 M€ est comptabilisé en passifs financiers pour le *put* accordé par les holdings de Wendel à la Fondation H. Turnauer sur sa participation dans Constantia Flexibles, ainsi que pour le *put* accordé par Stahl à BASF.

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

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

Les prêteurs subordonnés (*mezzanine* et *second lien*) de Stahl qui avaient abandonné leur créance lors de la restructuration de 2010 en contrepartie d'une fraction minoritaire du capital (ne représentant plus que 0,5% du capital au 30 juin 2019), ont notamment reçu un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle du groupe Wendel de Stahl. Ce droit sera exerçable par les actionnaires *mezzanine* et *second lien* de Stahl lors de la sortie du groupe Wendel si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5 fois son ré-investissement de 2010, et il est équivalent à l'attribution d'1 à 2 actions gratuites par action détenue par ces ex-prêteurs subordonnés. Conformément aux normes comptables, cet engagement n'est pas comptabilisé au bilan dans la mesure où l'exercice de ce droit est conditionné à la décision de sortie du groupe Wendel.

Dans le cadre de la syndication auprès de Capital Group d'une part minoritaire de l'investissement dans le groupe Tsebo, le groupe Wendel dispose d'un droit à complément de prix sur la fraction ainsi cédée sous réserve de l'atteinte par Capital Group de seuils de rentabilité minimum sur la durée de son investissement dans Tsebo en cas de sortie. Le Groupe dispose d'un droit de nature similaire sur l'investissement réalisé par Maxburg dans Constantia Flexibles. Ces droits sont comptabilisés en actifs financiers dont la variation de valeur passe en résultat.

Dans le cadre de l'entrée au capital au niveau des entités sud-africaines du groupe Tsebo d'un investisseur répondant aux critères fixés par la réglementation locale B-BBEE (« Broad-Based Black Economic Empowerment »), programme d'incitation des entreprises visant à soutenir le

développement économique des populations noires en Afrique du Sud), Wendel a garanti les obligations de remboursement du financement d'acquisition souscrit par cet investisseur, contribuant ainsi au maintien de la notation « B-BBEE level 1 » de Tsebo. Ce cautionnement de Wendel représente un montant garanti d'environ 536 MZAR (soit 33,2 M€ au cours du 30 juin 2019) pouvant être porté à 639 MZAR (soit 39,6 M€ au cours du 30 juin 2019) en cas d'extension de la durée du financement.

NOTE 29. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- *l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société WENDEL, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;*
- *la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.*

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire. Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la Note 1. « Principes comptables » des annexes aux comptes consolidés semestriels résumés qui expose les changements de méthodes comptables relatifs à l'application obligatoire à compter du 1er janvier 2019 de la norme IFRS16 « Contrats de location » et de l'interprétation IFRIC 23 « Incertitudes relatives aux traitements fiscaux ».

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Fait à Paris-La Défense, le 5 septembre 2019

Les Commissaires aux comptes

Deloitte & Associés

ERNST & YOUNG Audit

Mansour Belhiba

Jacques Pierres

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

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

Fait à Paris, le 5 septembre 2019.

André François-Poncet – Président du Directoire



W E N D E L

Société européenne à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 180 632 988 €

89, rue Taitbout - 75312 Paris Cedex 09
Tél. : 01 42 85 30 00 - Fax : 01 42 80 68 67

Septembre 2019

WWW.WENDELGROUP.COM

 in Wendel

 @WendelGroup

 WendelGroup