



W E N D E L

COMMUNIQUÉ – 31 MARS 2016

## Progression du chiffre d'affaires consolidé, du résultat net des activités et de l'Actif Net Réévalué en 2015.

Résultat net part du Groupe de -146 millions d'euros,  
hors plus-value de +727 millions d'euros<sup>1</sup>.

**ANR en hausse de + 10,7 % sur l'année 2015 à 136,4 euros par action au 31 décembre 2015**

### Très forte rotation du portefeuille en 2015

- 1,5 milliard d'euros investis dans le non coté : acquisitions du groupe autrichien Constantia Flexibles, des sociétés américaines CSP Technologies et AlliedBarton Security Services et réinvestissement dans la société Africaine IHS
- Optimisation de l'exposition aux titres cotés avec la cession de 975 millions d'euros de titres Bureau Veritas

### Près de 8 milliards de chiffre d'affaires consolidé en 2015 et résultat net des activités en progression de + 24,1 %

- Chiffre d'affaires consolidé de 7 867 M€, en hausse de +41,1 %, toutes les sociétés consolidées en croissance à l'exception de Mecatherm
- Contribution des sociétés du Groupe au résultat net des activités à 679,5 M€, en hausse de + 13,4 % ; baisse des frais financiers de - 8,6 %
- Résultat net consolidé de 24,5 M€, et de -146,2 M€ pour la part du Groupe, ne prenant pas en compte la plus-value de 727,5 M€ réalisée sur la cession de titres Bureau Veritas conformément à la norme IFRS 10

### Dividende ordinaire en hausse de + 7,5 %, à 2,15 euros par action, proposé à l'Assemblée générale du 1<sup>er</sup> juin 2016

### Activité depuis le début de l'année 2016

- Projet de cession de Parcours à ALD Automotive par Wendel
- CSP Technologies réalise sa première acquisition avec Maxwell Chase Technologies
- Projet d'acquisition par IHS de la société Nigériane HTN Towers
- Versement d'un dividende de 48 millions d'euros par Stahl à Wendel

### ANR au 17 mars 2016 de 128,2 euros par action

---

<sup>1</sup> Plus-value réalisée sur la cession des titres Bureau Veritas comptabilisée en capitaux propres.

## Frédéric Lemoine, Président du Directoire de Wendel, déclare :

« L'année 2015 s'est illustrée par des opérations de grande ampleur. Wendel a ainsi atteint ses objectifs d'investissement 2013-2017 avec des investissements dans des actifs non cotés très prometteurs : IHS en Afrique, CSP Technologies et AlliedBarton Security Services aux États-Unis ainsi que Constantia Flexibles en Autriche.

Les principales sociétés du Groupe ont réalisé une très belle performance en 2015, qu'il s'agisse de Constantia Flexibles, Stahl, IHS, ou encore Bureau Veritas ou Saint-Gobain, deux sociétés mondiales, freinées toutefois dans leur développement par les turbulences économiques.

Le début de l'année 2016 a été marqué par de fortes turbulences boursières et une très forte volatilité des matières premières, mais les dynamiques positives se poursuivent. Nous sommes convaincus de la qualité de nos actifs et du dynamisme des entrepreneurs qui les dirigent, comme étant autant de facteurs qui vont permettre de faire face au contexte économique et de profiter largement des tendances de fond sur lesquelles s'appuient leurs stratégies. Parmi nos sociétés, certaines ont d'ailleurs déjà réalisé des acquisitions stratégiques, avec notamment la première opération de croissance externe de CSP Technologies et la première opération de consolidation du marché africain des tours télécoms réalisée par IHS.

Tous les objectifs 2013-2017 sont déjà atteints et Wendel va poursuivre sa stratégie de développement international en mettant l'accent sur le développement de ses sociétés, l'accompagnement et l'intégration des acquisitions récentes. Afin de profiter de la dimension internationale des opportunités offertes par la place de Londres, nous y avons récemment rouvert un bureau qui nous permettra ainsi de bénéficier d'une couverture européenne globale. Wendel est ainsi en situation de saisir de nouvelles opportunités de croissance et de diversification. »

## Contribution des sociétés du Groupe au chiffre d'affaires 2015

### Chiffre d'affaires consolidé 2015

(en millions d'euros)	2014	2015	Δ	Organique Δ
Bureau Veritas	4 171,5	4 634,8	+ 11,1 %	+ 1,9 %
Constantia Flexibles <sup>(1)</sup>	-	1 442,0	n.a.	+ 5,8 % <sup>(2)</sup>
AlliedBarton <sup>(3)</sup>	-	183,7	n.a.	+ 5,0 % <sup>(2)</sup>
Cromology <sup>(4)</sup>	747,6	751,9	+ 0,6 %	- 0,4 %
Stahl	512,6	628,1	+ 22,5 %	+ 2,0 %
Oranje-Nassau Développement <sup>(5)</sup>	142,9	226,6	+ 58,6 %	- 5,9 %
Mecatherm	104,7	96,4	- 7,9 %	- 7,9 %
Nippon Oil Pump	38,2	40,0	+ 4,6 %	- 0,6 %
CSP Technologies <sup>(6)</sup>	-	90,2	n.a.	+ 9,2 % <sup>(2)</sup>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>5 574,5</b>	<b>7 867,1</b>	<b>+ 41,1 %</b>	<b>+ 1,4 % <sup>(7)</sup></b>

<sup>(1)</sup> Société consolidée à partir du mois d'avril 2015.

<sup>(2)</sup> Croissance organique sur 12 mois.

(3) Société consolidée à partir du mois de décembre 2015.

(4) Les divisions de Materis Aluminates "Kerneos", Mortiers "Parex", Adjuvants "Chryso" cédées en 2014 sont présentées en "Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées" en 2014, conformément à la norme IFRS 5.

(5) Hors groupe Parcours présenté en "Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées" en 2015, conformément à IFRS 5.

(6) Société consolidée à partir du mois de février 2015.

(7) Hors croissances organiques de Constantia Flexibles, CSP Technologies et AlliedBarton Security Services.

## Chiffre d'affaires consolidé des sociétés mises en équivalence 2015

(en millions d'euros)	2014	2015	Δ	Organique Δ
Saint-Gobain <sup>(1)</sup>	38 349	39 623	+ 3,3 %	+ 0,4 %
except <sup>(2)</sup>	185,3	181,6	- 2,0 %	- 8,1 %
IHS	235,5	652,0	+ 176,8 %	n.a.

(1) À la suite de la cession de Verallia (Pôle Conditionnement) et en application de la norme IFRS 5, reclassement pour 2014 et 2015 dans le compte de résultat en « résultat net des activités cédées ou en cours de cession », y compris Verallia North America en 2014.

(2) Inclus dans Oranje-Nassau Développement.

## Résultats consolidés 2015

(en millions d'euros)	2014	2015
Filiales consolidées	599,0	679,5
Financements, frais généraux et impôts	- 226,5	- 217,3
<b>Résultat net des activités <sup>(1)</sup></b>	<b>372,5</b>	<b>462,2</b>
<i>dont part du Groupe</i>	<i>154,9</i>	<i>158,3</i>
Résultat non récurrent	- 56,0	- 295,2
Effets liés aux écarts d'acquisition	- 118,8	- 142,5
<b>Résultat net total</b>	<b>197,8</b>	<b>24,5</b>
<i>dont part du Groupe</i>	<i>19,6</i>	<i>- 146,2</i>

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

## Résultat net des activités 2015

(en millions d'euros)	2014	2015	Δ
Bureau Veritas	404,2	432,7	+ 7,1 %
Stahl	52,0	84,4	+ 62,4 %
Cromology	21,5	17,0	- 21,2 %
Constantia Flexibles	-	55,3	n.a.
AlliedBarton	-	3,0	n.a.
Saint-Gobain (mise en équivalence)	139,3	153,2	+ 10,0 %
IHS (mise en équivalence)	- 42,2	- 68,4	- 62,0 %
Oranje-Nassau Développement	24,2	2,3	- 90,5 %
Parcours	15,3	16,9	+ 10,2 %
Mecatherm	4,1	- 17,8	- 534,3 %
CSP Technologies	-	1,5	n.a.
Nippon Oil Pump	2,8	1,8	- 34,7 %
exceet (mise en équivalence)	2,1	- 0,1	- 103,0 %
<b>Total contribution des sociétés</b>	<b>599,0</b>	<b>679,5</b>	<b>+ 13,4 %</b>
<i>dont part du Groupe</i>	381,3	375,6	- 1,5 %
<b>Total Charges de structure</b>	<b>- 55,6</b>	<b>-61,1</b>	<b>+ 10,0 %</b>
<b>Total Frais financiers</b>	<b>-170,9</b>	<b>-156,1</b>	<b>- 8,6 %</b>
<b>Résultat net des activités</b>	<b>372,5</b>	<b>462,2</b>	<b>+ 24,1 %</b>
<i>dont part du Groupe</i>	154,9	158,3	+ 2,2 %

Le Conseil de surveillance, réuni le 30 mars 2016 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 17 mars 2016. Les comptes ont été audités par les Commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de + 41,1 % à 7 867,1 M€ et la croissance organique est de + 1,4 % (la croissance organique totale exclut la croissance organique combinée d'AlliedBarton, Constantia Flexibles et CSP Technologies qui représente + 5,5 %).

La contribution de toutes les sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 679,5 M€, en hausse de + 13,4 % par rapport à 2014. Cette hausse s'explique par les variations de périmètre au niveau de Wendel, avec principalement la consolidation de Constantia Flexibles depuis le 1<sup>er</sup> avril 2015, ainsi que par celles au niveau des sociétés du Groupe, avec notamment le changement de dimension de Stahl à la suite de la fusion avec Clariant Leather Services. En outre, les bonnes performances de Bureau Veritas et Saint-Gobain ont permis de compenser la baisse de leur contribution au résultat net des activités liée aux cessions de titres Saint-Gobain de mai 2014 et Bureau Veritas de mars 2015.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts se monte à 217,3 M€, en baisse par rapport à 2014 (226,5 M€) : la baisse des frais financiers dont les gains de change (32,3 M€) ont en effet plus que compensé la hausse des charges de structure liées, notamment, à la très forte activité d'investissement.

Le résultat non récurrent est de - 295,2 M€ contre - 56,0 M€ en 2014. En 2014, la moins-value réalisée sur la cession de titres Saint-Gobain (- 106,7 M€), les dépréciations d'actifs (- 127,3 M€) et les autres éléments non-récurrents (- 151,6 M€) étaient partiellement compensés par la plus-value de 329,6 M€ réalisée sur la cession de trois divisions de Materis.

En 2015, le résultat non-récurrent est négatif et principalement constitué des éléments suivants :

- la réévaluation des titres Saint-Gobain au bilan de Wendel pour un total de + 203,4 M€ ;
- la perte dans les comptes consolidés de Wendel liée à la cession de Verallia (- 96,5 M€) ;
- la perte de change comptable constatée par IHS à la suite de la dévaluation du Naira nigérian relative à des dettes libellées en dollars (- 56,1 M€) ; et
- les dépréciations d'actifs (- 235,1 M€ dont - 90 M€ de dépréciations d'actifs incorporels de l'activité Matières Premières dans les comptes de Bureau Veritas) et les autres éléments non-récurrents (- 110,9 M€).

Par ailleurs, la plus-value de 727,5 M€, réalisée sur la cession des titres Bureau Veritas du mois de mars 2015, n'a pas été comptabilisée dans le compte de résultat de Wendel conformément à la norme IFRS 10 mais en « variation de capitaux propres ». Ainsi, les capitaux propres de Wendel au 31 décembre 2015 se sont accrus à 4,0 Md€.

En conséquence, le résultat net total est de +24,5 M€ en 2015, contre +197,8 M€ en 2014 et le résultat net part du Groupe 2015 est de - 146,2 M€, contre +19,6 M€ en 2014.

## Activité des sociétés du Groupe

**Bureau Veritas – Performance solide, avec une progression de la marge opérationnelle ajustée. Bon démarrage des nouvelles initiatives de croissance.**

*(Intégration globale)*

Le chiffre d'affaires 2015 a atteint 4 634,8 M€, en hausse de + 11,1 % par rapport à 2014.

**La croissance organique** de l'exercice s'élève à + 1,9 %. Les activités en Europe, Moyen-Orient, Afrique (44 % du chiffre d'affaires 2015; + 5,3 % de croissance organique) bénéficient à la fois des initiatives commerciales lancées en 2014 et de l'amélioration de l'environnement économique. Le niveau d'activité en Asie Pacifique (29 % du chiffre d'affaires, + 0,5 % de croissance organique), reflète un ralentissement de la croissance en Asie et la faiblesse de l'activité en Australie, du fait de son exposition aux matières premières. Les activités dans la région Amériques (27 % du chiffre d'affaires, - 2,1 % de baisse organique) sont en retrait depuis le 2<sup>nd</sup> semestre en raison du prix bas du pétrole. L'activité Marine & Offshore est en très forte croissance organique (+ 10,2 %), aussi bien dans les navires en service (60 % du chiffre d'affaires) que dans les navires en construction (40 %). La Certification enregistre une bonne performance (+ 4,6 %), avec des succès commerciaux auprès des grands comptes. La croissance s'améliore dans la Construction (+ 1,3 %) grâce à une meilleure diversification géographique. Comme anticipé, les prix bas du pétrole ont un impact sur l'Industrie (décroissance de - 1,6 %) et l'IVS (croissance de + 2,8 %). Dans ces deux cas, les activités

hors pétrole & gaz enregistrent une bonne performance, particulièrement dans le Power et en Europe. Dans les Matières Premières (+ 3,3 %), les activités liées aux échanges commerciaux et aux produits agricoles compensent les faiblesses de l'*upstream* dans les Métaux & Minéraux et des sables bitumineux au Canada. Les Biens de consommation (+ 1,4 %) subissent des décalages ou des réductions de programmes de tests chez deux clients importants. L'activité GSIT (- 1,9 %) a souffert de la baisse du programme de vérification de conformité en Iraq et des délais de montée en puissance des nouveaux contrats de guichet unique.

**La croissance externe** de + 3,7 %, comprend la consolidation en année pleine des acquisitions réalisées l'an dernier et de celle des sociétés acquises en 2015, venant compléter la présence de Bureau Veritas sur le marché domestique chinois et dans les Biens de consommation.

**Les variations des taux de change** ont un impact positif de + 5,5 %, principalement du fait de l'appréciation du dollar américain face à l'euro.

Le résultat opérationnel ajusté s'élève à 775,2 M€. La marge opérationnelle ajustée est en hausse de 10 points de base à 16,7 % par rapport à 2014 (16,6 %). L'amélioration des marges provient du contrôle des coûts et du programme Excellence@BV. Elle a été partiellement réinvestie dans l'accroissement des dépenses de Marketing & Ventas. L'impact positif des effets de change compense la baisse liée au pétrole et au gaz.

Le Résultat net part du groupe de l'exercice ressort à 255,3 M€, à comparer à 294,6 M€ en 2014. Le résultat net part du groupe 2015 est impacté par des charges exceptionnelles de 121 M€ liées aux mesures de restructuration dans les activités exposées au pétrole et au gaz et à la dépréciation d'actifs incorporels de l'activité Matières Premières. Le bénéfice net par action (BPA) est de 0,58 €, à comparer à 0,67 € en 2014.

Le Résultat net ajusté part du groupe de l'exercice ressort à 420,3 M€, à comparer à 391,3 M€ en 2014. Le BPA ajusté s'élève à 0,96 euro, en hausse de 6 centimes par rapport à 2014.

Le cash-flow libre (cash-flow disponible après paiement des impôts, des intérêts et des capex) atteint 462,1 M€, à comparer à 402 M€ en 2014.

Au 31 décembre 2015, la dette financière nette ajustée s'élève à 1 862,7 M€, soit 2,02x l'Ebitda des douze derniers mois, tel que défini pour le calcul des covenants bancaires, à comparer à 2,16 x au 31 décembre 2014.

En 2015, après avoir mené une analyse en profondeur du marché du TIC (Test, Inspection et Certification), Bureau Veritas a défini sa stratégie visant à améliorer son profil de croissance, sa résilience et sa rentabilité à moyen-long terme.

La stratégie s'appuie sur :

- Huit initiatives de croissance : Bâtiments & Infrastructures, Services OPEX sur les marchés Pétrole & Gaz, Power & Utilities, Chimie, Segments adjacents - Distribution et Industrie minière, Agroalimentaire, Automobile, Smartworld, Contrats globaux de Certification et Marine & Offshore ;
- Deux pays clés : les États-Unis et la Chine ;
- Quatre principaux leviers : les Ressources Humaines, la Gestion des grands comptes, Excellence@BV et le Digital.

Bureau Veritas se concentre sur l'exécution de la stratégie et le déploiement de ces huit initiatives de croissance. Celles-ci ont déjà démarré et se sont concrétisées par des succès commerciaux.

Les initiatives de croissance devraient permettre de générer 2 Md€ de chiffre d'affaires supplémentaires en 2020, répartis de façon équilibrée, entre croissance interne et croissance externe.

En 2016, l'environnement macro-économique devrait rester fortement volatil, avec des faiblesses persistantes dans le pétrole et les minéraux. Grâce à son portefeuille diversifié et équilibré, Bureau Veritas anticipe une croissance organique de + 1 % à + 3 % - avec une amélioration progressive au 2<sup>nd</sup> semestre - et une marge opérationnelle ajustée élevée, comprise entre 16,5 % et 17,0 %. Le groupe continuera à générer des cash flows importants. Les acquisitions resteront

un facteur de croissance clé, permettant de créer des synergies et d'accélérer le déploiement des initiatives de croissance.

Un dividende de 0,51 € par action sera proposé à l'Assemblée générale de Bureau Veritas qui se tiendra le 17 mai 2016.

### **Cromology – Croissance de + 0,9% de l'Ebitda dans un marché difficile.**

*(Intégration globale – Les résultats des activités Alumines « Kerneos », Mortiers « Parex » et Adjuvants « Chryso » cédées en 2014 sont présentés en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées », conformément à la norme IFRS 5.)*

En 2015, dans un environnement difficile, Cromology affiche une croissance totale de son chiffre d'affaires de + 0,6% et une croissance organique de - 0,4 %. Il s'établit ainsi à 751,9 M€, contre 747,6 M€ en 2014.

La croissance organique a été tirée par un bon niveau d'activité en Europe du Sud (+ 1,5 %), avec notamment une reprise en Espagne et au Portugal (+ 6,3 % cumulé), et par le dynamisme des pays émergents. Cependant, en France (62 % du chiffre d'affaires), Cromology a connu un tassement de son activité de - 4 % compte tenu du climat économique difficile.

Cromology continue de bénéficier des initiatives conduites par le management en termes de redynamisation commerciale, d'innovation produit, d'amélioration du mix client / produit / canal de distribution, ainsi qu'un stricte contrôle des coûts et du BFR. L'Ebitda a ainsi progressé de + 0,9 % à 67,8 M€, soit une marge de 9,0 % en 2015. Enfin, grâce à une bonne génération de trésorerie, Cromology affiche une structure financière solide avec un levier de dette à 3,6 fois l'Ebitda, et une dette nette en baisse de plus de 11 M€.

En ce qui concerne sa gouvernance, la société a annoncé le 10 septembre 2015 la promotion de M. Gilles Nauche (auparavant Directeur général de Zolpan) qui devient Directeur général de Cromology en remplacement de M. Bertrand Dumazy. M. Patrick Tanguy, Directeur associé de Wendel, en charge du support opérationnel, reprend la Présidence non exécutive de la société.

### **Stahl - Croissance totale de + 22,5 % résultant de l'intégration des activités de Clariant Leather Services. Paiement d'un dividende de 48 M€ à Wendel en mars 2016**

*(Intégration globale)*

Le chiffre d'affaires de 2015 de Stahl s'élève à 628,1 M€ en hausse de + 22,5 % par rapport à 2014. Cette forte augmentation du chiffre d'affaires résulte de la fusion avec Clariant Leather Services (+ 15,7 %) combinée à + 2,0% de croissance organique et une évolution des taux de change positive de + 4,8 % sur le chiffre d'affaires au 31 décembre 2015.

La croissance organique a été principalement générée par les excellentes performances de la division Performance Coatings. L'activité Leather chemicals a été négativement impactée par des conditions de marché temporairement difficiles, avec déjà des signes de stabilisation qui sont apparus au 4<sup>ème</sup> trimestre.

L'Ebitda 2015 de Stahl est en hausse + 40,8 % par rapport à 2014 à 128,7 M€ soit une marge de 20,5 %. Outre la croissance de l'Ebitda induite par la fusion avec Clariant Leather Services, la rentabilité a bénéficié de la croissance organique et des synergies réalisées en 2015.

Le processus d'intégration a pris une avance importante par rapport au calendrier prévisionnel et les synergies annualisées réalisées dépassent les 15 M€ de synergies initialement prévues dans les 18 mois suivant l'opération, avec déjà environ 19 M€ de synergies réalisées en 2015. À la fin complète du processus d'intégration, Stahl devrait réaliser plus de 25 M€ de synergies annualisées.

Grâce à sa très forte génération de liquidité, la dette nette de Stahl a baissé de 53,9 M€ en 2015. Cette structure financière en forte amélioration, avec un levier de 1,19 fois l'Ebitda fin février, a permis à Stahl de payer un dividende fin mars 2016 à ses actionnaires, dont 48 M€ pour Wendel.

## Constantia Flexibles – Très bonne première année au sein de Wendel

(Intégration globale depuis le 1<sup>er</sup> avril 2015)

En 2015, Constantia Flexibles a poursuivi avec succès sa stratégie de croissance globale avec deux nouvelles acquisitions dans des zones à forte croissance, Afripack en Afrique et Pemara en Asie du Sud-Est<sup>2</sup>, ainsi qu'un chiffre d'affaires et un résultat opérationnel en croissance sur l'année.

Le chiffre d'affaires de Constantia Flexibles atteint 1,90 Md€ en 2015, soit une hausse de + 9,4 %. À taux de change constants, la croissance s'élève à + 5,8 %. La forte appréciation du dollar par rapport à l'euro a été le principal facteur ayant eu un impact sur toutes les divisions de la société.

La forte croissance de l'activité a été portée principalement par la hausse des volumes dans toutes les divisions et toutes les régions de Constantia Flexibles. Ses 10 premiers clients représentent 31,5 % du chiffre d'affaires en 2015, avec aucun de ces clients ne représentant plus de 5,6 % du chiffre d'affaires.

La division **Agroalimentaire** (Food) affiche une croissance du chiffre d'affaires de + 7,5 % à 1,1 Md€. À taux de change constants, la croissance de la division est de + 4,7 %. La croissance des grands comptes européens a été particulièrement satisfaisante.

La hausse des ventes d'emballages en aluminium pour l'alimentation animale et de solutions de packaging pour les produits laitiers en Europe et en Europe de l'Est s'est poursuivie, alors que les ventes d'emballages de plats préparés et de confiseries sont restées stables.

La croissance du marché des portions individuelles, en particulier celui des capsules de café et de thé, pour lequel Constantia offre des solutions innovantes pour les machines à usage domestique, a également contribué à la hausse du chiffre d'affaires de la division.

Sur les marchés nord-américains et dans les pays émergents, il y a eu une hausse significative des ventes d'emballages de snacks, en particulier sur les sites de production en Inde et au Mexique.

En 2015, **la division Santé (Pharma)** a enregistré un chiffre d'affaires de 296 M€ en hausse de + 7,9 % soit + 7,1 % à taux de change constants.

Les trois groupes de produits, les tablettes préformées, les sachets et les blisters, ont contribué à cette hausse du chiffre d'affaires, avec une croissance à deux chiffres pour les deux premiers groupes. Cette croissance a été tirée par une demande accrue de matériaux d'emballage haute densité destinés à protéger des médicaments très sensibles. Le chiffre d'affaires des autres catégories de produits est stable sur l'année 2015.

Le chiffre d'affaires de **la division Habillages de conditionnement (Labels)** s'élève à 541 M€ soit une hausse de + 11,7 %. À taux de change constants, la croissance de la division est de + 5,5 %.

Les régions les plus dynamiques de cette division en 2015 sont l'Amérique du Nord et du Sud, l'Afrique et l'Asie Pacifique avec des croissances à deux chiffres sur l'année. Le chiffre d'affaires en Europe est stable.

Cette année encore, l'innovation a été le facteur clé de croissance sur les marchés de la grande consommation. Les innovations des dernières années, telles que les étiquettes autocollantes recyclables, les étiquettes haptiques autocollantes et les étiquettes intégrées à l'emballage (in mold labels), ont fortement contribué à la croissance soutenue de la division.

Pour l'ensemble de Constantia Flexibles, l'Ebitda 2015 s'établit à 263 M€ en hausse de + 3 % par rapport à 2014. Ainsi, la marge opérationnelle s'élève à 13,9 % contre 14,7 % en 2014.

En 2015, plusieurs programmes de réductions de coûts et d'efficacité opérationnelle ont été lancés ou accélérés. Cependant, la marge de l'année est inférieure à celle de 2014 du fait d'une variation du mix produit (croissance au-dessus de la moyenne dans la division agro-alimentaire) ainsi que des coûts additionnels liés au lancement de nouveaux projets dans le cadre de la stratégie de croissance de la société.

L'environnement économique mondial est resté difficile. Néanmoins Constantia Flexibles prévoit une année 2016 positive après un bon début d'année. Le chiffre d'affaires et l'Ebitda devraient être en croissance sur l'ensemble de l'année, avec une attention particulière portée à la rentabilité et à la génération de trésorerie. L'amélioration de la

---

<sup>2</sup> Afripack et Pemara sont consolidées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

qualité des résultats devrait être atteinte au travers de la réduction des coûts et, en parallèle, la conduite de projets d'excellence opérationnelle pour améliorer les processus de production et ainsi augmenter l'efficacité industrielle.

## **AlliedBarton Security Services – Croissance organique de + 5% en 2015**

*(Intégration globale depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2015 – non audité)*

Le chiffre d'affaires d'AlliedBarton Security Services s'est monté à 2 257 M\$ en 2015, en croissance purement organique de + 5,0 % par rapport à 2014 (2 149 M€). Cette croissance est le fruit d'investissements stratégiques destinés à augmenter le taux de fidélisation des clients et de la croissance sur des marchés finaux ciblés, notamment dans les secteurs de la santé, de l'enseignement supérieur, de la pétrochimie et des services publics (croissance globale d'environ + 8 % par rapport à 2014). La croissance chez les clients dans ces secteurs est à l'origine de plus de la moitié de la progression du chiffre d'affaires pendant l'exercice. Le taux de fidélisation a encore progressé d'environ + 2 % par rapport à 2014, grâce notamment aux grands comptes clients nationaux et aux clients gérés à distance. Par ailleurs, la croissance de base de l'activité (tant en nombre d'heures facturées qu'en termes de taux horaire) a également contribué à la croissance du chiffre d'affaires.

L'Ebitda ajusté s'est élevé à 147 M\$ contre 142 M\$ en 2014, soit une progression de + 3,2 %. La marge d'Ebitda ajustée était de 6,5%, quasiment stable sur 12 mois, grâce à la croissance de l'activité déjà évoquée et à la stabilité des salaires des agents exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires. Ces éléments ont été en partie compensés par un effort d'investissement pour accompagner la croissance sur des métiers cibles et pour recruter de nouveaux agents, ainsi que par une augmentation du coût de l'assurance santé en raison de la mise en place progressive de la loi américaine de 2010 visant à en réduire les frais pour les assurés (Affordable Care Act).

## **IHS – Poursuite de la très forte croissance d'activité, chiffre d'affaires multiplié par plus de deux**

*(Mise en équivalence)*

Le chiffre d'affaires de l'année 2015 d'IHS a été multiplié par 2,3 fois par rapport à celui de l'année 2014 pour atteindre 723,1 M\$.

En 2015, IHS a finalisé l'intégration des tours acquises en 2014. Le parc total de tours gérées est d'environ 23 300 tours au 31 décembre 2015.

En matière de rentabilité, IHS poursuit avec succès le développement et la rationalisation commerciale de son parc de tours ainsi que le lancement d'initiatives visant à réduire ses coûts de fonctionnement. L'Ebit se monte au 31 décembre 2015 à 86,4 M\$<sup>3</sup> (contre 23,4 M\$ en 2014), en hausse de + 268,8 %, soit une marge de 12,0 % en 2015 contre 7,5 % en 2014.

En 2015, IHS a, par ailleurs, poursuivi son plan d'investissements pour l'amélioration de l'efficacité de son réseau de tours et, notamment, le développement et le déploiement de nouvelles solutions énergétiques avec :

- une diminution moyenne de la consommation de diesel de 50% sur l'année dans tous les pays dans lesquels IHS opère; et
- l'ouverture de deux centres de gestion du réseau (*Network operating centers*) dernier cri, à Lagos et à Abudja, pour contrôler la performance des tours et réduire les temps d'indisponibilité du réseau.

Grâce à ces initiatives la société a réussi en 2015 à atteindre un taux de 99,5 % de disponibilité du réseau dans tous les pays dans lesquels elle opère et à réduire les coûts de maintenance à 34 M\$.

Le 10 mars 2016, Wendel a annoncé la signature d'un accord en vue de l'acquisition par IHS Holding Limited du parc de 1 211 tours télécom d'Helios Towers Nigeria Limited (« HTN ») au Nigeria. Cette transaction sera la première

---

<sup>3</sup> L'Ebit 2015 a été impacté par un changement de méthode d'amortissement (impact négatif de – 13 M\$). En appliquant la méthode comptable de 2014, l'Ebit 2015 serait de 99 M\$, soit une croissance à méthodes comparables de + 325 % par rapport à 2014, avec une marge de 13,8 % (+ 630 points de base).

opération de consolidation du marché africain et permettra de poursuivre la fourniture d'une qualité de service élevée et de réaliser des investissements supplémentaires pour améliorer les infrastructures.

Début juillet 2015, Wendel a annoncé le versement de 109 M\$ en vue de la finalisation de son dernier investissement dans IHS Holding réalisé dans le cadre de l'augmentation de capital de 2 milliards de dollars lancée par IHS au début du mois de novembre 2014. Wendel a ainsi apporté la totalité des 304 M\$ que le Groupe s'était engagé à investir, compte tenu des 195 M\$ déjà versés en décembre 2014. Cette dernière tranche a été réalisée avec une prime supplémentaire de 15% par rapport à la tranche précédente versée en décembre 2014. IHS est ainsi valorisé sur la base du prix de souscription de cette augmentation de capital dans l'actif net réévalué depuis le 28 mai 2015. Depuis mars 2013, Wendel a investi un total de 779 M\$ dans IHS.

## **Saint-Gobain - Progression de + 2,2 % du résultat d'exploitation à structure et taux de change comparables**

Le chiffre d'affaires 2015 à 39 623 M€ progresse de + 3,3 % à données réelles tiré par l'effet de change (+ 3,0 %) et de + 0,4 % à données comparables. L'optimisation de portefeuille en termes de cessions et acquisitions se traduit par - 0,1 % d'effet périmètre après reclassement du Pôle Conditionnement.

L'absence de reprise des volumes sur l'année (+ 0,1 %) s'explique principalement par le fort recul de la France qui s'est poursuivi au 2<sup>nd</sup> semestre. Dans un environnement de baisse des coûts des matières premières et de l'énergie, les prix sont stables au dernier trimestre mais progressent légèrement de + 0,3 % en 2015.

Sur l'ensemble de l'année Saint-Gobain bénéficie de la bonne croissance du Vitrage et d'une bonne dynamique dans l'Aménagement Intérieur ; les Matériaux Haute Performance restent affectés par les proppants céramiques dans l'industrie du pétrole et du gaz. L'Aménagement Extérieur recule sous l'effet d'une forte dégradation de la Canalisation au 2<sup>nd</sup> semestre, tandis que la Distribution Bâtiment, en légère décroissance sur l'année, s'améliore sur le dernier trimestre.

La marge d'exploitation du Groupe s'inscrit à 6,7 % contre 6,6 % en 2014, avec un 2<sup>nd</sup> semestre à 6,9 %. Le résultat d'exploitation à structure et taux de change comparables progresse de + 2,2 %, notamment aidé par des conditions météorologiques favorables en Europe en fin d'année.

En 2015 Saint-Gobain a atteint ses objectifs en termes de contrôle des investissements industriels à 1,35 Md€ et de réduction des coûts de 360 M€ par rapport à 2014. L'optimisation industrielle mise en place ces dernières années a notamment permis au Vitrage de poursuivre le net rebond de ses performances. Saint-Gobain a également dépassé ses objectifs en termes de Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation avec une réduction de 2 jours de chiffre d'affaires (1 jour à taux de change constants) à 26 jours, nouveau point bas historique, traduisant l'effort permanent du groupe en matière de gestion de sa trésorerie.

En ligne avec l'objectif d'optimisation de son portefeuille d'activités, des cessions ont été réalisées, principalement dans la Distribution Bâtiment, représentant un chiffre d'affaires d'environ 700 M€ en année pleine.

La cession de Verallia au mois d'octobre, effectuée dans de très bonnes conditions financières, marque une étape importante dans le recentrage stratégique de Saint-Gobain.

Par ailleurs, le groupe a poursuivi sa politique d'acquisitions visant à accroître la part de ses actifs industriels aux États-Unis et dans les pays émergents, investir dans de nouvelles niches technologiques et renforcer la Distribution Bâtiment dans ses régions clefs. Ces acquisitions représentent environ 300 M€ de chiffre d'affaires en année pleine.

Sur l'année, le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** progresse de + 2,2 % à données comparables, + 1,7 % sur le 2<sup>nd</sup> semestre. La marge d'exploitation du Pôle s'améliore de 9,4 % à 10,5 % (avec un 2<sup>nd</sup> semestre à 10,7 %), tirée par le rebond du Vitrage et la bonne tenue des Matériaux Haute Performance.

La croissance interne du **Pôle Produits pour la Construction (PPC)** progresse de + 0,5 %, affectée au 2<sup>nd</sup> semestre (- 0,1 %) principalement par la détérioration de la Canalisation qui entraîne une baisse de la marge d'exploitation annuelle du Pôle de 9,0 % à 8,5 %.

La croissance interne annuelle du **Pôle Distribution Bâtiment** s'établit à - 0,6 % (- 0,1 % au 2<sup>nd</sup> semestre), dans un marché de la construction en fort repli en France mais montrant des premiers signes de stabilisation en fin d'année. L'Allemagne, après un niveau d'activité décevant au 1<sup>er</sup> semestre, retrouve la croissance sur le second. Le Royaume-Uni progresse légèrement sur l'année dans un environnement moins porteur au 2<sup>nd</sup> semestre. La Scandinavie, tirée par la Suède et la Norvège, confirme sa bonne dynamique sur l'ensemble de l'année, tout comme l'Espagne et les Pays-Bas. Le Brésil conserve globalement un bon niveau de croissance malgré le ralentissement conjoncturel plus marqué au 4<sup>ème</sup> trimestre. L'activité en Suisse subit les effets d'un taux de change qui favorise les importations. La marge d'exploitation s'inscrit à 3,2 % sur l'année (3,8 % au 2<sup>nd</sup> semestre) contre 3,5 % en 2014, affectée par la faiblesse des volumes français.

Le résultat net courant (hors plus et moins-values, dépréciations d'actifs et provisions non récurrentes significatives) ressort à 1 165 M€, en nette amélioration de + 19,7 %.

Saint-Gobain devrait bénéficier en 2016 d'un niveau d'activité en Europe occidentale plus dynamique avec une stabilisation en France. L'Amérique du Nord devrait poursuivre sa légère croissance sur les marchés de la construction mais faire face à un contexte plus incertain dans l'industrie. Les activités de Saint-Gobain en Asie et dans les pays émergents devraient réaliser un niveau de croissance dans l'ensemble satisfaisant, mais freiné par le ralentissement du Brésil.

Saint-Gobain poursuivra sa grande discipline en matière de gestion de trésorerie et de solidité financière. En particulier, le Groupe maintiendra :

- sa priorité aux prix de vente dans un contexte encore déflationniste ;
- son programme d'économies de coûts afin de dégager ~250 M€ d'économies supplémentaires par rapport à la base des coûts de 2015 ;
- un programme d'investissements industriels (de l'ordre de 1 400 M€) affecté en priorité aux investissements de croissance hors Europe occidentale ;
- son engagement en investissements R&D pour soutenir sa stratégie de différenciation et de solutions à plus forte valeur ajoutée ;
- sa priorité à la génération d'un autofinancement libre élevé.

En ligne avec sa stratégie, Saint-Gobain poursuit avec détermination l'acquisition du contrôle de Sika. Dans cette perspective, le 12 mars dernier Saint-Gobain a annoncé la décision prise avec la famille Burkard de modifier leur accord portant sur la vente des actions de Schenker-Winkler Holding, qui détient la majorité des droits de vote de Sika, et d'étendre la validité de l'accord au 30 juin 2017. À cette date, Saint-Gobain aura la possibilité de prolonger encore l'accord pendant une durée pouvant aller jusqu'au 31 décembre 2018.

Lors de sa réunion du 25 février 2016, le Conseil d'administration de Saint-Gobain a décidé de proposer à l'Assemblée Générale du 2 juin 2016 de revenir à une politique de distribution intégralement en espèces avec un dividende stable à 1,24 € par action. Cela représente 59% du résultat net courant, ainsi qu'un rendement de 3,1% sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2015 (39,85 €).

## **Oranje-Nassau Développement**

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

## **exceet – Reprise de l'activité au second semestre après un premier semestre très difficile**

*(Mise en équivalence)*

L'année 2015 est caractérisée par des performances différentes sur le premier et le second semestre. En effet, le chiffre d'affaires du 2<sup>nd</sup> semestre est en croissance de + 5,1% par rapport à celui du 1<sup>er</sup> et les deux tiers de la performance opérationnelle s'est matérialisée entre juillet et décembre, montrant ainsi une tendance de reprise. En 2015, le chiffre d'affaires d'exceet s'établit ainsi à 181,6 M€, en légère baisse de - 2,0%. L'Ebitda s'est monté à 12,7 M€ soit une marge de 7,0 % (contre 19,0 M€ soit 10,3 % en 2014).

L'activité ECMS (Electronic Components, Modules & Systems – 70% du chiffre d'affaires 2015) a connu une légère baisse de son chiffre d'affaires (- 1,8 %) en raison des conditions de marché, l'activité ESS (exceet Secure Solutions – 5% du chiffre d'affaires), a connu quant à elle une croissance de + 21,5 %, principalement en raison de l'acquisition de Lucom GmbH en décembre 2014. Afin de concentrer ses activités sur les métiers de l'électronique, le Conseil d'exceet a décidé d'engager un processus de cession des activités IDMS (smartcards et cartes sans contacts – 25 % du chiffre d'affaires 2015).

Greenock S.à.r.l., un actionnaire significatif d'exceet, a informé la société au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 qu'il envisage une éventuelle cession de ses parts. D'après les informations fournies par Greenock S.à.r.l, aucune décision n'a été prise concernant la forme et le calendrier de la transaction potentielle.

Ulrich Reutner a décidé de démissionner de son poste de CEO d'exceet Group SE et des activités liées pour des raisons personnelles à compter du 1<sup>er</sup> mars 2016. Il continuera d'apporter son expertise à exceet jusqu'à la fin 2016 afin d'assurer une transition en douceur et d'accompagner le processus de désinvestissement de l'activité IDMS. Le CFO d'exceet, Wolf-Günter Freese, en plus de ses obligations liées à sa fonction, assure l'intérim du poste de CEO à compter du 1<sup>er</sup> mars 2016.

## **Mecatherm – Résultats 2015 fortement impactés par les difficultés liées à la réorganisation industrielle du groupe lancée en 2014. Poursuite du plan d'actions pour rétablir la rentabilité, premiers résultats encourageants.**

*(Intégration globale)*

Le chiffre d'affaires de Mecatherm s'établit à 96,4 M€ en 2015. Par rapport à 2014, il recule de - 7,9 % en raison de l'application de règles de comptabilisation à l'avancement plus prudentes.

Les prises de commandes fermes de l'année 2015 s'élèvent à 122,5 M€, dont plus d'un tiers dans les pays émergents (notamment en Europe de l'Est, en Afrique et au Moyen-Orient).

Mecatherm a poursuivi au 2<sup>nd</sup> semestre son plan d'actions visant à mettre fin à la crise de court terme liée à la réorganisation du groupe lancée en 2014. Malgré un Ebitda ajusté négatif de - 11,8 M€ sur l'année, ces actions ont permis une inversion notable de la tendance, avec un Ebitda de - 2,5 M€ au 2<sup>nd</sup> semestre contre -9,3 M€ au 1<sup>er</sup> semestre.

Par ailleurs, ces efforts ont permis une nette amélioration du BFR avec 69,5 M€ d'encaissements clients sur le 2<sup>nd</sup> semestre 2015, tirés par la réception des soldes sur les affaires en retard, un suivi de la trésorerie plus rigoureux, et un volume de prises de commandes soutenu. Ainsi, malgré un Ebitda négatif, la dette nette de Mecatherm a reculé de -11 M€ au cours du 2<sup>nd</sup> semestre 2015 pour s'établir à 42,1 M€ au 31 décembre 2015. Mecatherm anticipe le retour à un Ebitda positif en 2016.

## **Nippon Oil Pump – Chiffre d'affaires stable, poursuite des initiatives commerciales pour le développement de l'activité internationale**

*(Intégration globale)*

En 2015, le chiffre d'affaires de Nippon Oil Pump s'élève à 5 363 M¥, celui-ci est stable par rapport à 2014 (léger repli organique de - 0,6 %) du fait de la demande faible sur les principaux marchés de la société (Japon, Chine, Taïwan) impactés par un ralentissement de l'environnement économique au 2<sup>nd</sup> semestre.

En 2015, NOP a accéléré le déploiement de sa stratégie de croissance visant le développement de son activité à l'international et l'enrichissement de sa gamme de produit. La société a ouvert 4 nouveaux bureaux en Allemagne, en Chine, en Inde et à Taïwan et a également renforcé ses équipes commerciales et de recherche et développement.

Ces initiatives de développement ainsi qu'une hausse du coût de matières premières ont entraîné un repli de la rentabilité : l'EBITDA au 31 décembre 2015 est en baisse de - 27,6 % à 648 M€, soit une marge de 12,1%.

### **Groupe Saham – Forte croissance organique dans les activités d'assurance, rebond dans l'activité de centre de relations clients et poursuite du développement dans la santé**

*(Non consolidé – non audité)*

Dans les activités d'assurance, toutes les entités de Saham Group voient leurs primes brutes augmenter en 2015, avec une croissance globale de + 19,3 % des primes brutes émises. L'activité a crû de plus de + 5,1 % au Maroc (près de 40 % des primes brutes), et a été très dynamique dans les autres régions géographiques (+ 17,9 % en Afrique de l'Ouest, + 19,2% chez LIA au Liban et +20.4% chez GAAS en Angola).

En matière de croissance externe, Saham Group, a poursuivi sa stratégie avec la finalisation d'un certain nombre d'acquisitions dans plusieurs pays :

- Au Nigéria, avec l'acquisition par Saham Finances de Continental Reinsurance PLC, un des principaux acteurs régionaux de réassurance, présent dans 44 pays
- En Arabie Saoudite, avec l'acquisition du courtier Elite
- En Égypte, avec la prise de participation majoritaire dans ECCO Outsourcing S.A.E, l'un des premiers centres de relation client (CCO) et d'externalisation des processus métier (BPO), ciblant ainsi la clientèle arabophone et anglophone du Moyen-Orient, d'Europe et des États-Unis. Cette participation majoritaire de Saham dans ECCO complète l'offre actuelle de services en langue française, assurée par Phone Group.

L'activité de centre de relations clients confirme sa bonne performance, bénéficiant de l'acquisition d'ECCO, et enregistre une croissance de plus de 10% en 2015.

Saham Group poursuit le développement de ses activités Santé et Immobilier. Dans l'Immobilier, en particulier, l'année 2015 a été marquée par le début de la commercialisation de deux projets au Maroc, Vert Marine et Almaz.

Le groupe a par ailleurs engagé un recentrage de ses activités dans la Santé et l'Immobilier sur le Maroc, et a ainsi cédé ses participations en Côte d'Ivoire :

- Groupe de cliniques HMAO, cédé à Amethis
- Batim-Côte d'Ivoire (construction et promotion immobilières) et SATCI (aménagement et équipement de terrains), cédés à Phoenix Africa Partners Holding (PAPH).

Par ailleurs, une nouvelle division, Sana Education, a été créée pour porter le développement dans le domaine de l'éducation. Cette activité a été créée à travers une joint-venture à 60/40 entre Saham Group et Tana Africa Capital (co-fondée par Oppenheimer et Temasek), et a déjà réalisé l'acquisition d'un premier établissement scolaire au Maroc.

Enfin, le 25 novembre 2015, un accord a été signé en vue de l'entrée du groupe Sanlam, un groupe sud-africain leader des services financiers, au capital de Saham Finances SA, le pôle assurance du groupe Saham. Dans le cadre de cette transaction, effective au 29 février 2016, le groupe Sanlam a acquis 30 % du capital de Saham Finances auprès d'Abraaj Investment Limited et de l'IFC pour un montant de 375 M\$, soit une valorisation totale des capitaux propres de Saham Finances de 1,25 Md\$, conduisant à réévaluer celle utilisée par Wendel dans les derniers actif net réévalué et comptes consolidés publiés ce jour. Par ailleurs, le groupe Saham se renforce au capital de sa filiale Saham Finances par le rachat de la participation résiduelle d'Abraaj Investment Limited et de l'IFC (7,5 % du capital). Ainsi, à l'issue de cette transaction, qui a été finalisée en mars 2016, le groupe Saham et le groupe Sanlam sont les deux seuls actionnaires de Saham Finances avec respectivement 70 % et 30 % du capital.

## **CSP Technologies – Croissance organique solide impactée par l'évolution des taux de change. Acquisition de Maxwell Chase Technologies.**

*(Intégration globale depuis février 2015)*

Le chiffre d'affaires de CSP Technologies (« CSP ») de l'année 2015 s'établit à 106,5 M\$, soit une hausse organique de + 9,2 %. Cependant, la croissance totale (+ 3,5 %) a été négativement impactée par l'appréciation du dollar face à l'euro.

La croissance organique a été tirée par la hausse des volumes sur tous les marchés existants, en particulier sur le marché des bandelettes pour personnes diabétiques (croissance des volumes de + 16,6 %), des *cups* et des médicaments sans ordonnance, ainsi que par la croissance des ventes de nouveaux produits.

L'Ebit ajusté de CSP s'établit à 20,5 M\$ en 2015, soit une marge de 19,2%.

Dans le cadre de sa stratégie de diversification et de développement de solutions de packaging actif, CSP a annoncé le 16 mars dernier l'acquisition de Maxwell Chase Technologies, fabricant américain de solutions de packaging absorbant et non-absorbant pour l'industrie agroalimentaire.

## **Actif net réévalué de Wendel à 136,4€ par action au 31/12/2015 en hausse de + 10,7 % sur l'année 2015. ANR de 128,2€ par action au 17/03/2016, impacté par la baisse des marchés du début de l'année 2016.**

Au 31 décembre 2015, l'actif net réévalué s'est élevé à 6 547 M€ soit 136,4 € par action, contre 123,2 € par action au 31 décembre 2014, soit une progression de + 10,7 %. La décote sur l'ANR s'élève à 21,3 % au 31 décembre 2015.

Au 17 mars 2016, l'actif net réévalué s'est élevé à 6 153 M€ soit 128,2 € reflétant une décote sur l'ANR de 30,7 %. La baisse de l'ANR entre décembre 2015 et mars 2016 est notamment induite par la forte baisse des marchés actions du début de l'année 2016.

Conformément à la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué de Wendel, les valeurs de Constantia Flexibles, d'IHS et de Stahl sont réduites par l'application totale ou partielle pendant 12 mois de la valeur de transactions réalisées (acquisition, augmentation de capital) ou d'offre reçue et non acceptée. L'impact est de plusieurs euros par action pour chacune de ces sociétés, celui-ci sera intégré à l'ANR au terme du délai de 12 mois. Parcours est valorisé sur la base des multiples de comparables boursiers au 31 décembre 2015 et sur la base du prix de cession au 17 mars 2016. CSP Technologies est valorisée sur la base de multiples de comparables boursiers à partir de l'ANR du 17 mars 2016.

## **Autres faits marquants depuis le début de l'année 2015**

### **Allongement de la maturité et réduction du coût de la dette**

Après avoir réussi en janvier dernier sa première émission obligataire à 12 ans depuis 2005, pour un montant nominal de 500 M€ avec un coupon de 2,50 %, Wendel a procédé le 21 septembre 2015 au remboursement de la totalité de l'obligation de maturité septembre 2015 (348 M€) au taux de 4,875 %. Par ailleurs, le Groupe a réalisé le 5 octobre dernier le placement d'une émission obligataire de 300 M€ à échéance avril 2020 avec un coupon de 1,875 %.

À la suite de ces trois opérations, le coût moyen pondéré de la dette obligataire de Wendel est de 4,3 % au 31 décembre 2015 contre 4,8 % au 31 décembre 2014.

## Rééquilibrage et rotation du portefeuille

### Ajustement de la participation dans Bureau Veritas

Début mars 2015 Wendel a réalisé la cession de 48 millions d'actions qu'elle détenait dans Bureau Veritas, soit 10,9% du capital pour un montant d'environ 1 Md€. Après ajustement de sa participation, Wendel détient désormais 40,5 % des actions et 56,5 % des droits de vote de Bureau Veritas. Wendel demeurera l'actionnaire majoritaire et de long terme de Bureau Veritas dans le cadre d'une gouvernance inchangée.

La transaction se traduit par une plus-value comptable de plus de 727,5 M€ qui n'a pas d'impact dans le compte de résultat de Wendel, en application des normes comptables relatives à une participation majoritaire.

### Acquisition de CSP Technologies

Wendel a annoncé le 30 janvier 2015 la finalisation de l'acquisition de la société américaine CSP Technologies (« CSP ») pour une valeur d'entreprise de 360 M\$. Dans le cadre de cette transaction, le groupe Wendel a investi 198 M\$ en fonds propres pour 98 % du capital de la société.

Le 16 mars 2016, Wendel a annoncé un investissement supplémentaire d'environ 29 M\$ dans CSP Technologies afin de financer l'acquisition de Maxwell Chase Technologies. À l'issue de cette opération, l'investissement total en fonds propres de Wendel s'élève à 227 M\$.

CSP est leader dans la fourniture de conditionnements plastiques innovants à destination des industries pharmaceutique et agroalimentaire. La société est le leader mondial de la production de flacons en plastique dessiccateurs de haute performance utilisés notamment pour conserver les bandelettes de test destinées aux diabétiques.

En prévision de la réalisation de cette opération, Wendel avait acquis le montant en dollars correspondant à un taux de 1,23 EUR/USD lors de l'entrée en négociations exclusives en décembre 2014, investissant ainsi 160 M€.

### Acquisition de Constantia Flexibles

Après avoir annoncé le 27 mars 2015 la finalisation de l'acquisition de Constantia Flexibles pour une valeur d'entreprise de 2,3 Md€, soit environ 9 fois l'Ebitda 2014, et investi 640 M€ en fonds propres pour 73 % du capital de la société aux côtés de la fondation H. Turnauer qui a investi 240 M€ pour 27% du capital, Wendel a signé le 22 septembre 2015 un accord avec Maxburg Capital Partners (« MCP »), société d'investissement adossée à la Fondation RAG, pour syndiquer une part minoritaire de son investissement dans Constantia Flexibles. Ainsi, au mois de novembre 2015, MCP a acquis environ 11% du capital de Constantia Flexibles pour 101 M€ auprès de Wendel.

À la suite de cette transaction, Wendel, la Fondation H. Turnauer et MCP ont participé au prorata de leur investissement à une augmentation de capital de Constantia Flexibles d'un montant total de 50 M€ pour financer les acquisitions d'Afripack et de Pemara.

À l'issue de cette augmentation de capital et de l'entrée au capital de Constantia Flexibles de MCP, l'investissement total en fonds propres de Wendel dans Constantia Flexibles s'élève désormais à 571 M€. Wendel est l'actionnaire de contrôle de la société avec 61,4% du capital.

Fondé par Herbert Turnauer dans les années 1960, le groupe Constantia Flexibles, dont le siège est à Vienne, produit des solutions de packaging flexible et d'habillage de conditionnement principalement à destination des industries agroalimentaire et pharmaceutique. La société a su développer son activité au-delà de l'Europe et est devenue au cours des 5 dernières années un des leaders mondiaux du packaging flexible. Le groupe Constantia Flexibles compte aujourd'hui plus de 3 000 clients dans le monde, environ de 10 000 salariés et 53 sites industriels répartis dans 23 pays. Ses produits sont vendus dans plus de 115 pays (incluant les acquisitions d'Afripack et Pemara).

## Acquisition d'AlliedBarton Security Services

Le 1<sup>er</sup> décembre 2015 Wendel a annoncé la finalisation de l'acquisition d'AlliedBarton Security Services, l'un des plus importants fournisseurs de services de sécurité aux États-Unis, pour environ 1,68 Md\$. Dans le cadre de cette transaction, Wendel a investi environ 688 M\$ en fonds propres aux côtés du management d'AlliedBarton pour environ 95% du capital de la société.

Fondée en 1957, AlliedBarton, dont le siège est à Conshohocken en Pennsylvanie est une société leader sur le marché américain des services de sécurité qui propose des solutions de surveillance humaine et des services associés à plus de 3 300 clients dans des secteurs diversifiés. Ces clients témoignent de l'expérience et de la crédibilité de la société qui compte plus de 62 000 salariés et 120 agences régionales réparties sur tout le territoire américain.

Une part modeste, mais en croissance, de l'activité d'AlliedBarton (7 % du chiffre d'affaires) fournit des services de sécurité à divers départements et agences du gouvernement américain ainsi qu'à des entreprises sous contrat avec le gouvernement. À leur égard, la société a mis en place une gouvernance en conformité avec les intérêts de la sécurité nationale des États-Unis et améliore encore ainsi les efforts d'AlliedBarton pour affirmer sa présence sur ce marché. La société a ainsi nommé trois membres indépendants à son conseil des personnalités reconnues de la communauté américaine de la défense et de l'aéronautique bénéficiant du statut de *national security clearance*.

## Cession de Parcours

Wendel a signé un contrat de cession avec ALD Automotive en vue de la vente de la totalité du capital de Parcours. ALD Automotive, filiale de location longue durée du Groupe Société Générale, est l'un des principaux acteurs mondiaux dans le domaine du financement et de la gestion de parcs automobiles.

ALD Automotive propose d'acquérir la totalité du capital de Parcours pour une valeur des capitaux propres de 300 M€. Pour Wendel, le produit net de la cession s'élèverait à environ 240 M€. Il représenterait environ 2,2 fois l'investissement total de Wendel, soit un TRI d'environ 18% par an depuis avril 2011.

La réalisation définitive de l'opération devrait avoir lieu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2016, sous réserve des autorisations réglementaires nécessaires.

Parcours emploie plus de 450 collaborateurs dans 5 pays et a réalisé un chiffre d'affaires de 374 M€ en 2015. Depuis 2010, la flotte de véhicules gérés par Parcours a progressé de près de + 10 % par an en moyenne et la société a vu ses effectifs croître de + 100 %.

## Dividende

Le Directoire a décidé, après autorisation du Conseil de surveillance, de proposer à l'Assemblée générale du 1<sup>er</sup> juin 2016 le versement d'un dividende ordinaire en numéraire de 2,15 € par action, en hausse de + 7,5 % par rapport au dividende ordinaire versé en 2015 au titre de l'exercice 2014.

# Agenda

01.06.2016

**Assemblée générale** / Publication de l'ANR et *trading update* (avant l'Assemblée générale).

À Paris

---

08.09.2016

**Résultats semestriels 2016** / Publication de l'ANR (avant bourse)

Par conférence téléphonique

---

01.12.2016

**Investor Day 2016** / Publication de l'ANR et *trading update* (avant bourse).

À Londres.

---

## À propos de Wendel

Wendel est l'une des toutes premières sociétés d'investissement cotées en Europe. Elle investit en Europe, en Amérique du nord et en Afrique, dans des sociétés leaders dans leur secteur : Bureau Veritas, Saint-Gobain, Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles et AlliedBarton Security Services dans lesquelles elle joue un rôle actif d'actionnaire industriel. Elle met en œuvre des stratégies de développement à long terme qui consistent à amplifier la croissance et la rentabilité de sociétés afin d'accroître leurs positions de leader. À travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est également investi dans excoet en Allemagne, Mecatherm, Parcours en France, Nippon Oil Pump au Japon, Saham Group en Afrique et CSP Technologies aux États-Unis.

Wendel est cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Notation attribuée par Standard & Poor's : Long terme, BBB- perspective stable – Court terme, A-3 depuis le 7 juillet 2014. Wendel est le Mécène Fondateur du Centre Pompidou-Metz. En raison de son engagement depuis de longues années en faveur de la Culture, Wendel a reçu le titre de Grand Mécène de la Culture en 2012.



Pour plus d'information, [www.wendelgroup.com](http://www.wendelgroup.com)

Suivez-nous sur Twitter @WendelGroup et @\_FLemoine\_ 

---

## Contacts journalistes

Christine Anglade Pirzadeh : + 33 1 42 85 63 24  
[c.anglade@wendelgroup.com](mailto:c.anglade@wendelgroup.com)

Caroline Decaux : +33 1 42 85 91 27  
[c.decaux@wendelgroup.com](mailto:c.decaux@wendelgroup.com)

## Contacts analystes et investisseurs

Olivier Allot : +33 1 42 85 63 73  
[o.allot@wendelgroup.com](mailto:o.allot@wendelgroup.com)

Elisa Muntean : +33 1 42 85 63 67  
[e.muntean@wendelgroup.com](mailto:e.muntean@wendelgroup.com)

## Annexe 1 : Actif net réévalué

(en millions d'euros)			31.12.2015	17.03.2016
<b>Participations cotées</b>	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours <sup>(1)</sup></u>	<b>5 883</b>	<b>5 681</b>
Bureau Veritas	177,2	18,6 € / 18,4 €	3 287	3 267
Saint-Gobain	65,8	39,4 € / 36,7 €	2 596	2 414
<b>Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement <sup>(2) (3)</sup></b>			<b>3 891</b>	<b>3 743</b>
<b>Autres actifs et passifs de Wendel et holdings <sup>(4)</sup></b>			<b>204</b>	<b>203</b>
Trésorerie et placements financiers <sup>(5)</sup>			799	748
<b>Actif Brut Réévalué</b>			<b>10 777</b>	<b>10 375</b>
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			- 4 230	- 4 222
<b>Actif Net Réévalué</b>			<b>6 547</b>	<b>6 153</b>
<i>Nombre d'actions au capital</i>			<i>47 992 530</i>	<i>47 992 530</i>
<b>Actif Net Réévalué par action</b>			<b>136,4 €</b>	<b>128,2 €</b>
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			107,4 €	88,8 €
<b>Prime (Décote) sur l'ANR</b>			<b>- 21,3 %</b>	<b>- 30,7 %</b>

<sup>(1)</sup> Moyennes des 20 derniers cours de clôture calculées au 31 décembre 2015 et au 17 mars 2016.

<sup>(2)</sup> Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles et AlliedBarton) et Oranje-Nassau Développement (NOP, Saham, Mecatherm, Parcours, exceet, CSP Technologies, investissements indirects et dettes).

<sup>(3)</sup> Conformément à la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué de Wendel, les valeurs de Constantia Flexibles, d'IHS et de Stahl sont réduites par l'application totale ou partielle pendant 12 mois de la valeur de transactions réalisées (acquisition, augmentation de capital) ou d'offre reçue et non acceptée. L'impact est de plusieurs euros par action pour chacune de ces sociétés, celui-ci sera intégré à l'ANR au terme du délai de 12 mois. Parcours est valorisé sur la base des multiples de comparables boursiers au 31 décembre 2015 et sur la base du prix de cession au 17 mars 2016. CSP Technologies est valorisée sur la base de multiples de comparables boursiers à partir de l'ANR du 17 mars 2016.

<sup>(4)</sup> Dont 1 963 301 actions propres Wendel au 31 décembre 2015 et 2 196 753 au 17 mars 2016.

<sup>(5)</sup> Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings, ils comprennent 470 M€ de trésorerie disponible et 329 M€ de placements financiers liquides disponibles au 31 décembre 2015 et 445 M€ de trésorerie disponible et 303 M€ de placements financiers liquides disponibles au 17 mars 2016.

Les conversions de change des actifs et passifs libellés dans d'autres devises que l'euro sont réalisées sur la base des taux de change à la date de calcul 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 199 du document de référence 2014.

## Annexe 2 : Tableau de rapprochement du résultat économique et du résultat comptable

(en millions d'euros)	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	AlliedBarton	Cromology	Stahl	OND	Mises en équivalence		Holdings	Total
							Saint-Gobain	IHS		
<b>Résultat net des activités</b>										
Chiffres d'affaires	4 634,8	1 442,0	183,7	751,9	628,1	226,6			-	7 867,1
EBITDA <sup>(1)</sup>	n.a.	197,5	8,9	67,8	128,7	n.a.				
Résultat opérationnel ajusté <sup>(1)</sup>	775,2	125,7	8,6	42,8	113,6	6,4				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	(1,5)	(0,7)	(2,1)	(6,4)	(2,4)				
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>775,2</b>	<b>124,2</b>	<b>7,8</b>	<b>40,7</b>	<b>107,2</b>	<b>4,0</b>			<b>(56,8)</b>	<b>1 002,3</b>
Coût de l'endettement financier net	(80,0)	(58,2)	(5,0)	(18,8)	(9,5)	(14,5)			(156,1)	(342,0)
Autres produits et charges financiers	(9,3)	0,8	0,2	(1,6)	7,2	(0,5)				(3,2)
Charges d'impôt	(254,0)	(11,5)	(0,0)	(3,7)	(20,5)	(3,8)			(4,3)	(297,8)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,8	-	-	0,3	-	(0,1)	153,2	(68,5)	-	85,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	17,1	-	-	-	17,1
<b>Résultat net récurrent des activités</b>	<b>432,7</b>	<b>55,3</b>	<b>3,0</b>	<b>17,0</b>	<b>84,4</b>	<b>2,3</b>	<b>153,2</b>	<b>(68,4)</b>	<b>(217,3)</b>	<b>462,2</b>
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	256,4	22,3	0,1	1,9	23,5	0,1	-	(0,4)	-	303,9
<b>Résultat net récurrent des activités - part du Groupe</b>	<b>176,3</b>	<b>33,0</b>	<b>2,9</b>	<b>15,1</b>	<b>60,9</b>	<b>2,2</b>	<b>153,2</b>	<b>(68,0)</b>	<b>(217,3)</b>	<b>158,3</b>
<b>Résultat non récurrent</b>										
Résultat opérationnel	(198,3)	(71,9)	(9,9)	(16,6)	(21,3)	(47,8)	-	-	(70,9)	(436,6)
Résultat financier	0,0	(11,7)	0,0	(61,1)	(24,6)	-	-	-	72,0	(25,3)
Charges d'impôt	33,3	20,7	-	2,1	19,9	10,8	-	-	-	86,8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	(19,4)	0,9	(41,6)	-	(60,1)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-	(2,5)	-	-	-	(2,5)
<b>Résultat net non récurrent</b>	<b>(165,0)</b>	<b>(62,8)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(75,5)</b>	<b>(26,0)</b>	<b>(58,9)</b>	<b>0,9</b>	<b>(41,6)</b>	<b>1,2</b>	<b>(437,7)</b>
dont:										
- Éléments non récurrents	(14,7)	(19,2)	(6,2)	(74,2)	(13,9)	(7,8)	9,4	(41,6) <sup>(3)</sup>	1,2 <sup>(4)</sup>	(167,1)
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(60,3)	(43,7)	(3,7)	(1,3)	(12,1)	(14,3)	(7,3)	-	-	(142,5)
- Dépréciations d'actifs	(90,0)	-	-	-	-	(36,9)	(1,2) <sup>(2)</sup>	-	-	(128,1)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(97,3)	(20,2)	(0,5)	(7,5)	(7,3)	(0,3)	-	(0,3)	0,2	(133,1)
<b>Résultat net non récurrent - part du Groupe</b>	<b>(67,7)</b>	<b>(42,6)</b>	<b>(9,4)</b>	<b>(68,0)</b>	<b>(18,7)</b>	<b>(58,6)</b>	<b>0,9</b>	<b>(41,3)</b>	<b>1,0</b>	<b>(304,6)</b>
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>267,7</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(58,5)</b>	<b>58,4</b>	<b>(56,6)</b>	<b>154,1</b>	<b>(110,0)</b>	<b>(216,1)</b>	<b>24,5</b>
Résultat net consolidé - part des minoritaires	159,1	2,1	(0,3)	(5,6)	16,2	(0,2)	-	(0,6)	0,2	170,7
<b>Résultat net consolidé - part du Groupe</b>	<b>108,6</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(52,9)</b>	<b>42,2</b>	<b>(56,4)</b>	<b>154,1</b>	<b>(109,4)</b>	<b>(216,3)</b>	<b>(146,2)</b>

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

(2) Ce poste intègre les éléments suivants :

- Dépréciations d'actifs constatées par le groupe Saint-Gobain pour - 108,2 M€ ;
- Reprise de dépréciation d'actif constatée par Wendel sur les titres Saint-Gobain pour + 203,4 M€;
- Résultat de cession de la division conditionnement Verallia pour - 96,5 M€.

(3) IHS : ce poste est composé principalement d'une perte de change pour - 56,1 M€, et d'un résultat de dilution d'un montant de + 18 M€.

(4) Ce poste intègre une perte liée aux exercices de liquidité des managers co-investisseurs pour - 64,9 M€ et un produit sur cession des puts Saint-Gobain pour + 28,4 M€.