



W E N D E L

COMMUNIQUE DU 22.03.2018

Résultats annuels 2017 Progression de l'Actif Net Réévalué et du résultat net en 2017

Actif Net Réévalué en progression de + 14,6 % sur l'année 2017 à 176,4 euros par action

Actif Net Réévalué à 167,3 euros par action au 7 mars 2018, en progression de + 3,3 % sur douze mois

Chiffre d'affaires consolidé 2017 de 8,3 Md€ et résultat net part du Groupe de 200 M€

- Chiffre d'affaires consolidé de 8 329,1 M€, en hausse de + 8,4 %
- Résultat net des activités en léger repli de - 2,3 % du fait, notamment, de la déconsolidation de Saint-Gobain au 1^{er} semestre à la suite de la cession de 21,7 millions d'actions fin mai et début juin 2017
- Résultat net de 534,1 M€ et résultat net part du Groupe de 200,0 M€

Développement des sociétés du portefeuille avec 29 opérations fortement créatrices de valeur :

- Acquisition par Stahl de l'activité chimie pour le cuir de BASF
- Cession de l'activité *Labels* de Constantia Flexibles
- 27 acquisitions au total réalisées par les sociétés du portefeuille en 2017

Évolution du portefeuille :

- Finalisation de l'acquisition de Tsebo en février 2017
- Poursuite du désengagement de Saint-Gobain en 2017, Wendel détient désormais 2,6% du capital
- Cession de la participation dans exceet en novembre 2017
- Annonce du projet de cession de la participation dans Saham en mars 2018

Retour aux actionnaires :

- Programme de rachat d'actions : 599 412 actions rachetées en 2017 et 2% du capital annulé en octobre 2017
- Dividende ordinaire en hausse de + 12,8 %, à 2,65 euros par action, proposé à l'Assemblée générale du 17 mai 2018

Évolution de la composition du Conseil de surveillance

- Nicolas ver Hulst nommé Président du Conseil de surveillance à l'issue de l'Assemblée générale du 17 mai 2018
- Gervais Pellissier nommé Vice-Président du Conseil de surveillance à l'issue de l'Assemblée générale du 17 mai 2018

André François-Poncet, Group CEO de Wendel, déclare :

« En 2017, Wendel s'est concentré sur son portefeuille avec la poursuite du désengagement de Saint-Gobain et la finalisation d'opérations structurantes comme l'acquisition par Stahl de l'activité chimie pour le cuir de BASF et la cession de l'activité Labels de Constantia Flexibles dans de bonnes conditions. 2017 a vu le retour de Bureau Veritas à une croissance organique.

Depuis le 1^{er} Janvier, en tant que Président du Directoire, je m'attache, aux côtés de Bernard Gautier, à focaliser nos efforts sur le portefeuille de Wendel, à renforcer et à mobiliser nos ressources sur nos marchés de prédilection : Europe, Etats-Unis et Afrique. Dans les mois à venir, nous allons concentrer nos recherches d'investissements en ciblant des entreprises de taille significative tout en prenant en compte le niveau actuel des valorisations qui est généralement favorable aux vendeurs. Dans ce contexte, nous n'hésiterons pas à saisir les opportunités de simplification de notre portefeuille à l'instar de la cession de notre participation minoritaire dans Saham qui a été réalisée dans de bonnes conditions ».

Contribution des sociétés du Groupe au chiffre d'affaires 2017

Chiffre d'affaires consolidé 2017

(en millions d'euros)	2016	2017	Δ	Δ Organique
Bureau Veritas	4 549,2	4 689,4	+ 3,1 %	+2,2 %
Constantia Flexibles ⁽¹⁾	1 461,1	1 487,5	+ 1,8 %	+ 1,6 %
Cromology	737,3	704,6	- 4,4 %	- 1,3 %
Stahl	655,7	733,3	+ 11,8 %	+ 2,2 %
Oranje-Nassau Développement	279,3	714,3		
CSP Technologies	114,5	120,5	+ 5,2 %	+ 1,0 %
Mecatherm	118,7	84,3	- 29,0 %	- 29,0 %
Nippon Oil Pump	46,1	48,5	+ 5,2 %	+ 10,4 %
Tsebo ⁽²⁾	n.a.	461,0	n.a.	+ 7,2 % ⁽³⁾
Chiffre d'affaires consolidé	7 682,7	8 329,1	+ 8,4 %	+ 1,3 %

(1) À la suite de la cession de l'activité « Labels » et conformément à la norme IFRS 5, les contributions 2016 et 2017 de cette division ont été reclassées en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

(2) Société consolidée à partir de février 2017.

(3) Croissance organique calculée sur 12 mois.

Chiffre d'affaires consolidé 2017 des sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	2016	2017	Δ	Δ Organique
Allied Universal ⁽¹⁾	1 916,1	4 704,0	n.a.	+ 2,8 % ⁽²⁾
IHS	817,9	982,2	+ 20,1 %	n.a.
Oranje-Nassau Développement				
PlaYce (anciennement SGI Africa) ⁽³⁾	2,1	7,3	n.a.	n.a.

(1) Société consolidée par mise en équivalence depuis août 2016, date de la fusion entre AlliedBarton et Universal Services of America. En application de la norme IFRS 5, l'activité d'AlliedBarton des 7 premiers mois de l'année 2016, jusqu'à la fusion avec Universal Services of America, est présentée dans le compte de résultat en « Résultat net des activités destinées à être mises en équivalence ».

(2) La croissance totale proforma sur 12 mois est de + 10 % et la croissance organique est calculée proforma de la fusion.

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

Résultats consolidés 2017

(en millions d'euros)	2016	2017
Contribution des filiales consolidées	720,2	703,6
Financements, frais généraux et impôts	- 203,3	-198,6
Résultat net des activités⁽¹⁾	516,9	505,0
<i>Résultat net des activités⁽¹⁾ part du Groupe</i>	<i>199,4</i>	<i>169,0</i>
Résultat non récurrent	- 537,9	142,7
Effets liés aux écarts d'acquisition	- 120,1	- 113,6
Résultat net total	- 141,1	534,1
<i>Résultat net part du Groupe</i>	<i>- 366,8</i>	<i>200,0</i>

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

Résultat net des activités 2017

(en millions d'euros)	2016	2017	Var.
Bureau Veritas	424,7	437,8	+ 3,1 %
Stahl	95,3	84,0	- 11,9 %
Constantia Flexibles	67,1	82,9	+ 23,6 %
Cromology	17,5	7,5	- 57,2 %
AlliedBarton	29,8	-	n.a.
Allied Universal (mise en équivalence)	0,7	11,9	n.a.
Saint-Gobain (mise en équivalence jusqu'au 31 mai 2017)	106,6	40,7	- 61,8 %
Dividende Saint-Gobain	-	17,8	n.a.
IHS (mise en équivalence)	- 44,5	4,1	n.a.
Oranje-Nassau Développement	23,0	16,8	- 26,7 %
Tsebo	-	2,2	n.a.
Parcours	4,1	-	n.a.
Mecatherm	8,3	3,4	- 59,5 %
CSP Technologies	8,7	5,0	- 43,1 %
Nippon Oil Pump	2,9	5,8	+ 97,6 %
exceet (mise en équivalence)	- 0,5	0,8	n.a.
PlaYce (mise en équivalence)	- 0,5	- 0,3	n.a.
Total contribution des sociétés	720,2	703,6	- 2,3 %
<i>dont part du Groupe</i>	<i>402,7</i>	<i>367,7</i>	<i>- 8,7 %</i>
Total Charges de structure	- 60,6	- 53,9	+ 11,0 %
Total Frais financiers	- 142,8	- 144,8	- 1,4 %
Résultat net des activités	516,9	505,0	- 2,3 %
<i>dont part du Groupe</i>	<i>199,4</i>	<i>169,0</i>	<i>- 15,2 %</i>

Le Conseil de surveillance, réuni le 21 mars 2018 sous la présidence de François de Wendel, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 13 mars 2018. Les comptes ont été audités par les Commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de + 8,4 % à 8 329,1 M€ et la croissance organique est de + 1,3 %.

La contribution de toutes les sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 703,6 M€, en léger repli de - 2,3 % par rapport à 2016. Cette légère baisse s'explique notamment par les variations de périmètre (déconsolidation de Saint-Gobain à la suite de la cession de juin 2017 et mise en équivalence d'Allied Universal à partir d'août 2016) qui n'ont pas été totalement compensées par la contribution positive au résultat récurrent d'IHS, l'amélioration des résultats de Constantia Flexibles et de Bureau Veritas.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts s'élève à 198,6 M€, en baisse de - 2,3 % par rapport à 2016 (203,3 M€). Cette diminution provient notamment de la baisse des frais financiers induite par les opérations de « *liability management* » initiées par Wendel et ayant permis la réduction du coût de sa dette. Les charges d'emprunt ont en effet baissé de - 36,0 % entre 2016 et 2017, passant de 148,4 M€ à 94,9 M€. Néanmoins, la baisse du dollar américain a eu un impact négatif de - 44,5 M€ sur la trésorerie et les placements financiers du Groupe en 2017 (+20,2 M€ en 2016).

Le résultat non récurrent est de 142,7 M€ en 2017 contre - 537,9 M€ l'année précédente. En 2016, la perte non récurrente dans les comptes consolidés de Wendel était principalement liée à la perte sur la cession de titres Saint-Gobain (- 229,6 M€), à la perte de change comptable constatée par IHS à la suite de la dévaluation du naira nigérian (- 159,9 M€) et à une charge comptable de - 123,6 M€ liée aux rachats de dette obligataire réalisés en juin 2016 qui n'étaient pas compensés par la plus-value comptable de + 78,3 M€¹ réalisée sur la cession de Parcours.

En comparaison, en 2017, le résultat non récurrent est positif et résulte des principaux éléments suivants :

- le gain net de cession de l'activité « Étiquettes et habillages de conditionnement » de Constantia Flexibles de + 318,9 M€ ;
- la plus-value comptable de + 84,1 M€ réalisée à la suite de la cession de titres Saint-Gobain fin mai et début juin 2017, s'appliquant sur l'ensemble des titres détenus par Wendel, conformément à la norme IAS 28 ;
- une perte de change sur la dette financière IHS de - 68,3 M€ ;
- une charge de - 47,8 M€ liée au remboursement anticipé des dettes de Constantia Flexibles à la suite de la cession de son activité « Étiquettes et habillages de conditionnement » ;
- un gain de change sur la dette financière de Stahl (+ 46,0 M€) ; et
- les dépréciations d'actifs et les autres éléments non-récurrents (- 190,2 M€).

En conséquence, le résultat net total est de 534,1 M€ en 2017, contre une perte de - 141,1 M€ en 2016. Le résultat net part du Groupe est de 200,0 M€, contre - 366,8 M€ en 2016.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires 2017 a atteint 4 689,4 M€, en hausse de + 3,1 % par rapport à 2016.

- La croissance organique du groupe s'élève à + 2,2 % sur l'exercice 2017, avec une accélération au 2nd semestre et notamment +3,8 % au dernier trimestre. Cette bonne dynamique est le résultat d'une croissance solide pour les 5 Initiatives de Croissance (un tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas), en hausse de + 6,9 % sur une base organique et par rapport à l'exercice précédent (+ 4,9 % sur l'exercice 2016). Une croissance élevée à deux chiffres a été atteinte dans les Initiatives Automobile et *SmartWorld*, tandis que les Initiatives Agroalimentaire, Opex et Bâtiment & Infrastructures ont enregistré une hausse moyenne à un chiffre.
- Une amélioration graduelle sur l'année pour les autres activités (les deux-tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas), en hausse de + 0,1 % en croissance organique et par rapport à l'année précédente avec une croissance de + 2,6 % au dernier trimestre. Hormis l'activité Marine & Offshore (8 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas) et les activités liées au Capex Pétrole & Gaz (moins de 5 % du chiffre d'affaires de Bureau Veritas), qui restent soumises à une pression cyclique (en repli de - 5 % et - 16 % respectivement en 2017), les autres activités ont réalisé une bonne performance. C'est le cas notamment de l'activité Métaux & Minéraux en phase de redressement, et de la Certification qui maintient une croissance solide.

En 2017, Bureau Veritas a réalisé neuf acquisitions, représentant près de 150 M€ de chiffre d'affaires annualisé (soit 3,2 % du chiffre d'affaires 2016 de Bureau Veritas), en support de 4 des 5 Initiatives de Croissance. Les variations des taux de change ont eu un impact négatif de - 1,6 % sur le chiffre d'affaires, principalement du fait de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain, ainsi que certaines devises de pays émergents.

Le résultat opérationnel ajusté s'est élevé à 745,5 M€ et la marge à 16,1 % sur une base organique : la marge opérationnelle ajustée de l'exercice 2017 est en baisse d'environ - 25 pb, à 15,9 % contre 16,2 % en 2016. Ajustée des effets liés aux taux de change (environ - 10 pb) et au périmètre (environ - 10 pb), la marge a baissé d'environ - 5 pb en organique par rapport à l'exercice précédent, à 16,1 %. Le cash-flow opérationnel atteint 581,2 M€ en 2017, à comparer à 594,4 M€ en 2016. Cette baisse limitée est notamment liée à des effets de change négatifs et à la hausse du BFR

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

(Besoin en fonds de roulement) due à l'accélération de la croissance du chiffre d'affaires de + 3,8 % au 4^{ème} trimestre. Ceux-ci sont partiellement compensés par la progression organique des flux nets de trésorerie et la baisse des impôts payés pendant l'exercice 2017. Au 31 décembre 2017, la dette financière nette ajustée s'élève à 2 094,4 M€, soit 2,37 fois l'Ebitda des douze derniers mois - tel que défini pour le calcul des ratios bancaires - à comparer à 2,20 fois au 31 décembre 2016.

Un dividende de 0,56 € par action, en hausse de + 9,8 % sur deux ans, sera proposé à l'Assemblée générale annuelle de Bureau Veritas qui se tiendra le 15 mai 2018.

Constantia Flexibles

(Intégration globale - Conformément à la norme IFRS 5, les contributions 2016 et 2017 de l'activité Labels sont comptabilisées en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées »).

Recentrage sur le packaging flexible

Le 31 octobre 2017, Constantia Flexibles a cédé son activité Étiquettes et habillages de conditionnement (« Labels ») à Multi-Color Corporation, pour une valeur d'entreprise d'environ 1,15 Md€ (1,3 Md\$). Constantia Flexibles a reçu environ 830 M€, et continuera d'accompagner la future *success story* de Multi-Color par l'intermédiaire d'une participation de 16,6 % à son capital.

Cette opération créatrice de valeur permettra à Constantia Flexibles de disposer de nouvelles ressources pour renforcer sa stratégie de croissance dans le marché du packaging flexible. Les nouveaux moyens dégagés permettront de financer la croissance externe dans de nouveaux marchés, les investissements dans de nouveaux outils industriels ainsi que les projets innovants développés par les équipes de Constantia Flexibles. De plus, en devenant le premier actionnaire d'un groupe rassemblant les activités *Labels* de Constantia Flexibles et celles de Multi-Color, la société pourra encore profiter d'une exposition à la croissance de ce marché.

Résultats 2017

Le chiffre d'affaires de Constantia Flexibles s'établit en 2017 à 1,5 Md€, en hausse de + 1,8 %. La croissance organique est de + 1,6 %. Les variations des taux de change et de périmètre de consolidation ont eu un impact légèrement positif de + 0,2 %.

En 2017, la croissance organique du chiffre d'affaires a bénéficié d'un effet mix favorable (env. + 3 %) qui a cependant été grevée par la pression continue sur les prix de vente (env. - 1 %). Afin de faire supporter par ses clients la hausse du coût des matières premières, le top management de Constantia leur a envoyé en novembre une lettre annonçant une hausse à deux chiffres des prix pour toutes les formes de packaging flexible, celle-ci devrait se matérialiser dans les comptes de Constantia Flexibles début 2018.

Le chiffre d'affaires de la division **Agroalimentaire (Food)** a baissé de - 0,7 % à 1,2 Md€ en 2017. La croissance organique de la division est de + 1,0 % tirée par la croissance solide en Europe et en Amérique qui a permis de compenser la performance plus faible de certains marchés émergents.

En 2017, le chiffre d'affaires de la division **Santé (Pharma)** a crû de + 11,2 % à 348 M€. La croissance organique est de + 3,7 % tirée par l'amélioration des volumes d'opercules de blisters et de complexes d'aluminium formables à froid en Europe et en Amérique.

L'Ebitda 2017 de Constantia Flexibles s'établit à 188,2 M€, soit une hausse sur l'année de 20 pbs de la marge à 12,7 %. La rentabilité de Constantia Flexibles a bénéficié principalement d'effets mix positifs du fait de la forte croissance enregistrée par les produits à marge élevée de la division Pharma ainsi que de la consolidation des sociétés récemment acquises. La marge a par ailleurs souffert en 2017 de la hausse du prix des matières premières (les principales matières premières utilisées par le groupe ont vu leur prix augmenter pendant l'année, par exemple : l'aluminium env. + 8 %, les films polypropylène BOPP env. + 11 %, les solvants) ainsi que d'un environnement économique temporairement difficile dans certains marchés émergents.

À la suite de la cession de son activité *Labels*, Constantia Flexibles a pu refinancer sa dette. La société a remboursé les lignes de son crédit syndiqué pour 1,34 Md€ et a mis en place une nouvelle ligne de financement bancaire à 5 ans de 375 M€. Le coût global de ce nouveau financement est de 2,25 % soit une économie annuelle d'environ 40 M€. Le nouvel accord de financement fixe un levier maximum à 4,5 fois l'Ebitda. Au 31 décembre 2017, la dette nette de Constantia Flexibles (hors coûts de transaction capitalisés) était de 398,9 M€, soit 2,14 fois l'Ebitda.

Cromology

(Intégration globale - Conformément à la norme IFRS 5, la contribution 2017 des activités de Colorin est comptabilisée en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ». Les chiffres présentés ci-dessous excluent pour 2016 et 2017 la contribution de Colorin.)

Cromology a réalisé un chiffre d'affaires pro forma de la cession de Colorin de 704,6 M€ en 2017, en très légère hausse (+0,6 %) par rapport à 2016. Les effets périmètres ont contribué positivement à hauteur de + 2,0 %, notamment grâce aux acquisitions réalisées en 2016 (la marque Natec en France et l'activité peinture de Jallut en Suisse). Cependant, l'activité de Cromology est en repli organique de - 1,3 % sur l'année, traduisant principalement une croissance atone en France et la sous-performance de l'Italie. Enfin, l'évolution des taux de change a eu un impact négatif de - 0,1 % sur le chiffre d'affaires.

L'activité de Cromology en France (+ 0,7 %) a bénéficié de la hausse des prix (+ 0,6 %), celle-ci ayant cependant été partiellement compensée par un effet mix défavorable. En Italie (repli de - 7,0 %), l'activité a été fortement affectée par les conditions défavorables du marché italien de la peinture (- 2,5 %) et la fermeture de magasins peu performants. La France et l'Italie représentent respectivement 66 % et 13 % du chiffre d'affaires de Cromology.

Pour compenser la hausse des matières premières, tirée notamment par la forte augmentation du prix du dioxyde de titane depuis le 2^{ème} trimestre de 2016 (+ 34 % sur l'année 2017), Cromology a adapté sa politique commerciale et augmenté les prix de vente de ses produits. Cromology travaille aussi constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs et en contrôlant strictement tous ses coûts.

Malgré ces mesures, l'Ebitda de Cromology, en recul de - 12,5 %, s'élève à 49,0 M€ soit une marge de 7,0 %. Grâce à une gestion rigoureuse du BFR, Cromology a maintenu sa dette nette à 239,5 M€ au 31 décembre 2017, en ligne avec le 31 décembre 2016.

En juillet 2017, Cromology a obtenu un amendement de ses conditions bancaires, accroissant ainsi ses marges de manœuvres financières afin de se donner tous les moyens pour poursuivre ses plans de croissance. Cette opération s'est accompagnée également d'une augmentation de sa capacité de tirage sur ses lignes de crédit de 20 M€ au total. Le coût de la dette reste quant à lui inchangé. Par ailleurs, Wendel a accordé à Cromology un prêt d'actionnaire de 25 M€ le 14 mars 2018.

Enfin, le 6 février 2018, Cromology a finalisé la cession de Colorin, sa filiale argentine, qui représentait environ 4 % du chiffre d'affaires.

Stahl

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de 2017 de Stahl s'élève à 733,3 M€, en hausse de + 11,8 % par rapport à 2016. Cette augmentation du chiffre d'affaires résulte de la combinaison d'une bonne croissance organique de + 2,2 %, d'un effet périmètre (+ 10,6 %) lié à la consolidation d'Eagle Performance Products sur l'ensemble de l'année et à la consolidation sur le 4^{ème} trimestre 2017 des activités chimie pour le cuir de BASF. L'évolution des taux de change a quant à elle eu un impact négatif sur le chiffre d'affaires de - 0,9 %. La croissance du chiffre d'affaires de Stahl a bénéficié de la poursuite de la croissance à deux chiffres des activités Performance Coatings et de la forte croissance des volumes des activités de Finition pour le cuir, partiellement compensée par les activités Wet-End.

L'Ebitda 2017 de Stahl est en hausse + 10,1 % par rapport à 2016 à 171,3 M€ soit une marge de 23,4 %. La croissance de l'Ebitda a été générée par la croissance de l'activité, le bon contrôle des coûts et la consolidation sur le dernier trimestre de l'année des activités chimie pour le cuir de BASF. Le très léger tassement de la marge d'Ebitda est lié à une légère augmentation des coûts de certaines matières premières qui n'ont pas encore été compensées par les hausses de prix de vente initiées en février 2018, ni par les synergies liées à l'acquisition des activités de BASF.

Stahl a payé un dividende de 242,7 M€ à Wendel en 2017 et la dette nette à fin 2017 est en légère augmentation par rapport à fin 2016 notamment du fait des 111 M€ payés par Stahl lors de la finalisation de l'acquisition de l'activité chimie pour le cuir de BASF à la fin du 3^{ème} trimestre. Le niveau de levier financier a quant à lui légèrement baissé.

Le 29 septembre 2017, Stahl a finalisé l'acquisition, annoncée en mars 2017, de l'activité chimie pour le cuir de BASF. Stahl a ainsi repris toutes les activités chimie pour le cuir de BASF, dont un site de production en Espagne et environ 160 employés. En outre, la transaction inclut des accords d'approvisionnement à moyen long terme par lesquels BASF deviendra le fournisseur exclusif de Stahl en produits finis à partir des sites de production dont BASF restera propriétaire. En échange de la cession de ses actifs à Stahl, BASF a reçu 16 % du capital de Stahl, ainsi qu'une soulte en numéraire versée par Stahl de 111 M€ environ, très inférieure aux 150 M€ annoncés lors de la signature du fait de certains ajustements, principalement de dette nette et de BFR.

Avec cette acquisition, Stahl renforce son portefeuille de produits, augmente sa capacité d'innovation et génère un chiffre d'affaires combiné de l'ordre de 880 M€ avec un Ebitda (hors éléments non récurrents et écritures liées aux écarts d'acquisition) d'environ 210 M€ (proforma 2017).

IHS

(Mise en équivalence)¹

Le chiffre d'affaires de l'année 2017 d'IHS s'élève à 1 107 M\$, en hausse de + 22,2 % par rapport à 2016. La croissance du chiffre d'affaires est la conséquence de la croissance du taux de collocation, de l'effet de la mise en œuvre de l'indexation des contrats début 2017 ainsi que de la consolidation des tours de HTN (depuis juin 2016). À fin 2017, le nombre total de tours était de 22 861², en croissance de + 1,9 %. Le taux de collocation point de présence est en baisse de 1,3% et le taux de collocation technologie est en hausse de + 7,8 % sur l'année.

En termes de rentabilité, IHS a poursuivi avec succès le développement et la rationalisation de sa base installée de tours, ainsi qu'un contrôle strict de ses coûts opérationnels. L'Ebit 2017 a progressé de + 137,3 % à 264,4 M\$ (114,4 M\$ en 2016³), soit une marge de 23,9 % (contre 12,3 % en 2016).

Au Nigeria, les anciennes activités d'Etisalat Nigeria opèrent désormais sous la marque « 9Mobile », qui poursuit sa relation commerciale avec IHS. La société a toutefois augmenté les provisions sur une partie de ses créances sur ce client.

Le 10 octobre 2017, IHS a signé un accord en vue d'acquérir plus de 1 600 tours pour 165 M\$ au Koweït auprès de Mobile Telecommunications Company K.S.C.P. (Zain), opérateur leader de téléphonie mobile au Koweït. Cette opération s'inscrit dans la stratégie d'IHS visant à mettre à profit son expertise opérationnelle dans les marchés émergents. À l'issue de la finalisation de cette opération, attendue pour le 1^{er} semestre 2018, IHS gèrera environ 24 500 tours².

Au cours de l'année 2017, le marché des changes nigérian a évolué. En avril 2017, la banque centrale du Nigeria a publié une circulaire conduisant à la création d'un guichet nommé NAFEX (the Nigerian Autonomous Foreign Exchange Rate Fixing), ouvert à certains acteurs économiques afin de faciliter la conversion de leurs devises en naira. Dans ce contexte, le management d'IHS a conclu qu'à partir du 31 décembre 2017, il convenait d'utiliser les taux de change du NAFEX pour convertir en dollars les comptes des filiales nigérianes utilisant le naira comme monnaie fonctionnelle, entraînant un impact négatif sur le bilan et les charges financières. Il devrait vraisemblablement avoir un effet défavorable sur la rentabilité comptable d'IHS en 2018.

Wendel a été informée qu'un certain nombre de comptes appartenant à IHS Nigeria Limited, INT Towers Limited et IHS Towers NG Limited ouverts dans des banques nigérianes avaient fait l'objet de mesures de blocage fin 2017. Ces mesures sont relatives à certaines instructions de « post no debit » adressées à ces banques par l'«Economic and Financial Crimes Commission» (EFCC) du Nigeria.

IHS a indiqué qu'à sa connaissance aucune allégation formelle ni investigation ne lui avait été notifiée dans le cadre des demandes de l'EFCC et qu'elle continuera à coopérer pleinement avec l'EFCC pour répondre à ces demandes d'informations et comprendre les fondements de leur action sur les comptes d'IHS.

Au 31 décembre 2017, le montant des encours figurant sur les comptes concernés était de 106,8 M\$ sur un montant total de trésorerie détenu par IHS de 753 M\$.

Si la direction d'IHS s'attend actuellement à ce que les comptes concernés par les instructions « post no debit » soient débloqués lorsque les demandes de l'EFCC seront satisfaites, il n'est pas possible à ce jour de prédire la durée ou l'issue probable de la procédure. Toutes les mesures de gouvernance nécessaires sont prises par le conseil d'administration d'IHS pour suivre la situation de près.

Au 31 décembre 2017, la dette nette d'IHS s'élevait à 1 334,7 M\$.

¹ Chiffres 2017 non audités.

² Nombre de tours hors *managed services* et tours en cours de construction au 31 décembre 2017.

³ L'Ebit 2016 a été retraité des frais de terminaison anticipée d'un client opérateur en 2016.

Allied Universal

(Depuis le 1^{er} août 2016, date de la finalisation de la fusion entre AlliedBarton et Universal Services of America, Allied Universal est consolidée par mise en équivalence. En application de la norme IFRS 5, l'activité d'AlliedBarton des 7 premiers mois de l'année 2016 est présentée dans le compte de résultat en « Résultat net des activités destinées à être mises en équivalence ».)

En 2017, Allied Universal a réalisé un chiffre d'affaires de 5,3 Md\$ en croissance de + 9,9 % par rapport à l'année précédente, dont 2,8% de croissance organique¹. Cette croissance organique est le reflet du gain net de nouveaux clients et de l'augmentation des dépenses des clients existants. Cette croissance organique n'est pas ajustée de l'impact négatif du nombre de jours ouvrés (1 jour en moins) en 2017 et n'inclut pas la forte croissance organique des activités acquises depuis début 2016. Retraitée de ces éléments, la croissance organique pro forma se serait élevée à + 3,8 %. Par ailleurs, Allied Universal a poursuivi en 2017 sa politique de croissance externe avec l'acquisition de la division Sécurité de Yale Enforcement Services, certains contrats de Lankford Security, et Alert Protective Services.

L'Ebitda ajusté a progressé de + 13,1 % sur l'année à 388,3 millions de dollars, soit 7,3% de marge. La croissance de l'Ebitda est le résultat des acquisitions et de la croissance organique. Les synergies réalisées sur la période ont été partiellement compensées par la hausse des coûts salariaux induite par la très forte tension du marché du travail américain. Par ailleurs, au second semestre, la société a lancé des initiatives de développement incluant des embauches de nouveaux managers et des investissements dans de nouvelles technologies et des outils de *business intelligence* destinés à améliorer encore la productivité et accroître l'engagement des clients vis-à-vis de la société. Ces initiatives commencent déjà à porter leurs fruits et générer de nouvelles améliorations de productivité en 2018.

À la fin de l'année 2017, près de 100% des synergies de \$100m annoncées à la fusion ont été implémentées. Leur impact complet et en année pleine sur les résultats devrait intervenir sur les résultats 2018.

À fin décembre 2017, la dette nette d'Allied Universal s'élevait à 3 033,6 millions de dollars, soit 6,9 fois l'Ebitda tel que défini dans la documentation bancaire.

Oranje-Nassau Développement

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

Mecatherm

(Intégration globale)

Le ralentissement des prises de commandes sur 2016 et début 2017, notamment lié aux difficultés opérationnelles rencontrées en 2015, a entraîné un recul du chiffre d'affaires de - 29,0 % qui s'établit à 84,3 M€ sur 2017.

Les prises des commandes² ont progressé de + 12 % sur l'année, à la suite d'un fort rebond de l'activité commerciale depuis la fin du 1^{er} semestre 2017. Cette bonne performance commerciale confirme la confiance chez les clients historiques, et le succès du déploiement de Mecatherm sur les segments en croissance (Soft & Pastry, services, baking systems, marchés émergents...) et des importants efforts marketing et commerciaux associés. Cette tendance se confirme sur le début de l'année 2018. Ainsi, par rapport à fin 2016, le carnet de commandes¹ est en progression de +17%, à fin 2017.

L'Ebitda recule de 13,7 M€ à 7,3 M€ soit une marge de 8,6 % en 2017 contre 11,5 % en 2016. La baisse du chiffre d'affaires a affecté la rentabilité sur l'exercice 2017 mais, après un 1^{er} semestre difficile (6,3 % de marge), la rentabilité de Mecatherm a été impactée dans une moindre mesure grâce à la poursuite d'une politique de strict contrôle des coûts et un bon niveau de marge sur les commandes ainsi que sur l'activité de services. Les mesures d'optimisation des coûts se poursuivent (optimisation de la supply chain, redesign-to-cost, automatisation des processus de production...).

¹ les variations de chiffre d'affaires, Ebitda et dette nette sont calculées comme si la fusion et les acquisitions pré fusion avaient été finalisées le 1^{er} janvier 2016

² Commandes ajustées de l'annulation en 2017 d'une commande en Afrique du Nord de 9 M€ enregistrée en 2016.

Dans ce contexte d'amélioration de la performance commerciale – supporté par un carnet de commandes en augmentation, et d'optimisation continue des coûts, l'année 2018 est attendue en croissance tant au niveau du chiffre d'affaires que de l'Ebitda.

Enfin, l'amélioration de la courbe d'encaissements sur affaires à la suite du fort rebond de l'activité sur le 2nd semestre 2017 a permis une réduction de la dette nette de - 7,5 M€. Elle s'est établie, ainsi à 31,3 M€ au 31 décembre 2017.

Tsebo

(Intégration globale depuis le 1^{er} février 2017)

Le chiffre d'affaires de Tsebo de 2017 s'élève à 563,2 M\$, en hausse sur l'année de + 20,5 %. Tsebo a bénéficié d'une croissance organique solide (+ 8,0 %) tirée par les activités Nettoyage, Restauration et *Facilities Management* ainsi que d'un impact favorable lié à la variation des taux de change (+ 9,1 %), notamment l'appréciation du rand sud-africain par rapport au dollar. La croissance a également bénéficié d'un effet périmètre positif (+ 3,4 %) lié aux acquisitions réalisées dans la Sécurité (Mandela en février 2016), les solutions de Leasing (Sovereign Seeker en avril 2016), le Nettoyage (Superclean en janvier 2017) et le *Facilities Management* (Rapid Facilities Management en septembre 2017). L'acquisition de Rapid Facilities Management Pty Ltd au Nigéria est la première acquisition de Tsebo depuis que Wendel est entré au capital. Cette acquisition modeste (chiffre d'affaires annuel de 350 k\$) ancre un peu plus Tsebo dans le très attractif marché nigérian, où Tsebo compte déjà de nombreux clients.

L'Ebitda 2017 de Tsebo est de 37,0 M\$, en hausse de + 7,0 % par rapport à 2016. La marge d'Ebitda baisse de 7,4 % en 2016 à 6,6 % en 2017 du fait notamment de l'intégration des nouvelles acquisitions et de la montée en puissance de nouveaux contrats panafricains de *Facility management*.

Au 31 décembre 2017, la dette nette de Tsebo était de 130,5 M\$.

CSP Technologies

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de CSP Technologies de 2017 s'est établi à 135,8 M\$, en hausse de + 7,2 %. La croissance externe de l'année, du fait de la consolidation de Maxwell Chase à partir de mi-mars 2016, s'élève à + 5,6 %. La Société a connu une croissance particulièrement forte au 3^{ème} trimestre (+ 14,8 %), dans presque tous les segments d'activité, avec comme anticipé un ralentissement de la croissance organique au 4^{ème} trimestre. La croissance organique sur l'année s'est élevée à +1,0%, ce qui n'inclut pas la forte croissance organique de Maxwell Chase, acquise en 2016. En intégrant la croissance de Maxwell Chase, la croissance organique se serait élevée à +3,6%. Les ventes de produits de sécurité alimentaire ont quant à elles connu une croissance à deux chiffres. L'impact du change a été de + 0,6 % sur l'année.

CSP Technologies a annoncé au cours de l'année des investissements liés à l'expansion de son site d'Auburn dans l'Alabama, avec la construction en cours d'une nouvelle structure adjacente à celle déjà existante, pour une capacité industrielle et de stockage de 10 200 mètres carrés additionnels.

L'Ebita ajusté de CSP Technologies s'est établi à 27,0 M\$ en 2017, soit une marge d'Ebita de 19,9 %. La marge d'Ebita a été impactée notamment par la hausse du coût de certaines matières premières et des nouveaux projets de développement destinés à nourrir la croissance de la Société.

Enfin, le 2 mars 2017 CSP a annoncé la renégociation du prix et de la taille de la dette « Term Loan B ». Dans le cadre de cette transaction, la taille du « Term Loan B » a été augmentée de 12 M\$ et représente désormais un total de 178 M\$. Le taux d'intérêt a quant à lui été réduit de 75 points de base à Libor + 525 points de base. Le produit de l'augmentation de cette dette a été utilisé pour rembourser la ligne existante de crédit revolving de 25 M\$. À la suite de cette transaction, la Société a réduit le coût annuel de sa dette d'environ 1,3 M\$. Au 31 décembre 2017, la dette nette de CSP s'élevait à 175,9 M\$.

Nippon Oil Pump (« NOP »)

(Intégration globale)

NOP a réalisé un chiffre d'affaires de 6 132 M¥ en 2017 en croissance totale de + 10,8 %. La croissance organique est de + 10,4 % et l'évolution des taux de change a eu un impact positif de + 0,4 %.

Grâce au dynamisme de marché mondial des machines-outils, tous les produits et toutes les régions de NOP sont en croissance. En particulier, les ventes de pompes Vortex sont en hausse de + 28 % par rapport à 2016. Les produits historiques affichent également une croissance élevée du fait de la forte demande avec une hausse de + 9% des ventes de pompes trochoïdes et de 12 % des moteurs hydrauliques. L'activité hors du Japon est également extrêmement encourageante avec une croissance de près de + 40 % sur l'année.

La forte croissance du chiffre d'affaires combinée aux effets de la politique de contrôle strict des coûts et de hausse des prix initiée l'année dernière ont permis à NOP d'atteindre un niveau de rentabilité significativement meilleur. L'Ebitda est hausse de + 31,0 % sur l'année et la marge s'améliore de + 340 pbs à 22,0 %.

Fin 2017, NOP a finalisé une petite acquisition en Allemagne afin de renforcer sa présence en Europe et d'obtenir un accès direct à la fabrication des unités de refroidissement pour ses pompes Vortex.

PlaYce (anciennement SGI Africa)

(Intégration globale)

Deux centres commerciaux PlaYce ont ouvert en 2017 : un centre commercial à Abidjan en Juin (PlaYce Palmeraie) et un centre commercial à Douala (Carrefour Market Bonamoussadi).

PlaYce Marcory affiche un taux de commercialisation de 100 % et a accueilli au cours de 2017 plus de 3 millions de visiteurs. PlaYce Palmeraie a un taux de commercialisation de 100 % et Carrefour Market Bonamoussadi ont un taux de commercialisation de 100%. Il y a, par ailleurs, huit autres projets en cours, deux en Côte d'Ivoire, trois au Cameroun et trois au Sénégal, à des stades d'avancement différents.

Wendel n'a pas pour l'instant réalisé d'investissement supplémentaire à la suite de son investissement initial de 25 M€.

Actif net réévalué à 167,3 € par action au 7 mars 2018

L'actif net réévalué s'élève à 7 740 M€ soit 167,3 € par action au 7 mars 2018 (détail annexe 1 ci-après), contre 162,0 € par action au 10 mars 2017, soit une progression de + 3,3 % sur 12 mois. La décote sur l'ANR s'élève à 16,1 % au 7 mars 2018.

Au 31 décembre 2017, l'ANR par action s'élevait à 176,4€, soit 8 158 M€, contre 153,9 € au 31 décembre 2016 (7 248 M€), soit une progression de + 14,6 % par action.

Compte tenu de la forte hausse des marchés boursiers, Wendel adapte sa méthodologie de détermination de l'Actif Net Réévalué afin de prendre davantage en compte la taille de certaines de ses participations et l'évolution de leurs performances relatives. L'impact ponctuel sur l'ANR par action de l'application de ces ajustements représentait - 2,7 % au 31 décembre 2017 et - 1,9 % au 7 mars 2018. Les ajustements apportés à la méthodologie sont détaillés en annexe.

Stratégie

Confirmation des orientations stratégiques 2017-2020 :

- **Investir** de l'ordre de 3 Md€ de fonds propres d'ici à 2020, en fonction des conditions de marché, en Europe, Afrique et Amérique du nord dans des sociétés exposées aux tendances de long terme. Une partie de ce montant pourrait provenir de partenaires partageant notre philosophie d'investissement, comme déjà réalisé dans le passé ;
- **Développer et cristalliser de la valeur** en poursuivant le développement à long terme des sociétés du portefeuille et en tirant avantage des opportunités de cessions, partenariats, mise en bourse et de réinvestissements dans les sociétés ;

- **Rester prudent**, en gardant un contrôle strict de la dette nette, pour la maintenir à un niveau inférieur à 2,5 Md€, tout en gardant un portefeuille équilibré entre actifs cotés et non cotés ;
- **Atteindre des objectifs financiers ambitieux** : un taux de retour moyen aux actionnaires à deux chiffres, un dividende en croissance du même ordre année après année, et avec des rachats d'actions réguliers et opportunistes.

Faits marquants de l'année 2017

Poursuite du désengagement de Saint-Gobain

Le 2 juin 2017, Wendel a annoncé le succès de la cession de 20 millions d'actions Saint-Gobain, cette cession ainsi que des cessions d'actions au fil de l'eau, 0,3 % en mai 2017, à un prix moyen de cession de 50,113 € par action, ont représenté pour Wendel un produit total de 1,085 Md€. Wendel détient désormais 2,6 % du capital et environ 4,5 % des droits de vote de Saint-Gobain. En application des accords de gouvernance en vigueur avec Saint-Gobain, Wendel a réduit sa représentation au Conseil d'administration de 3 à 1 siège.

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

Wendel a finalisé l'acquisition de 65 %¹ du capital de Tsebo

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

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

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

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

Au cours du mois de novembre 2016, Wendel avait acheté 2,8 millions de titres Bureau Veritas supplémentaires qui n'avaient pas vocation à être conservés sur le long terme. En effet, le titre s'était replié d'une manière jugée excessive, et il avait été possible d'acquérir ces titres à un prix moyen de 17,05 € par action. Il avait été indiqué que ces titres seraient revendus lorsque le marché aurait reflété la montée en régime progressive du plan stratégique et des initiatives de croissance. Après un 1^{er} trimestre affichant une croissance organique de + 1,9 % et une croissance de + 4,6 % des initiatives stratégiques, Wendel a estimé que cette dynamique était en marche. Les 2,8 millions de titres ont été vendus au 2^{ème} trimestre à un prix moyen de 21,50 €. Wendel a ainsi réalisé un gain en numéraire de 12,4 M€. Conformément à la norme IFRS 10, la plus-value de cession comptable (52 M€) est comptabilisée en capitaux propres dans les comptes consolidés de Wendel. Au 31 décembre 2017, Wendel détient 40,6 % du capital de Bureau Veritas et 56,2 % des droits de vote théoriques.

¹ Taux de détention avant co-investissement du management de Tsebo pour une participation d'environ 2,5 % du capital.

² EUR/ZAR = 14,4955 au 31 janvier 2017.

³ Après prise en compte de la couverture de taux.

Autres faits marquants depuis le début de l'année 2018

Cession de Saham

Wendel a annoncé le 3 mars 2018 la cession de ses parts dans la holding du groupe Saham, pour un montant de 155 M\$ (soit environ 125 M€). Cette cession intervient concomitamment à un accord conclu le 7 mars 2018, aux termes duquel le groupe Saham cède son pôle assurances (Saham Finances) à Sanlam, groupe sud-africain leader des services financiers en Afrique, présent au capital de celui-ci depuis 3 ans, et qui en détenait jusqu'alors 46,6 %. Elle est conditionnée à la réalisation effective de la transaction entre le groupe Saham et Sanlam, qui devrait intervenir au second semestre 2018. Wendel bénéficie également d'un droit à 13,3 % des plus-values réalisées en cas de cession par Saham des autres activités du groupe (Centres de relation client, Immobilier, Santé et Education) pendant les 24 prochains mois, à des valorisations supérieures à certains seuils prédéfinis.

Agenda

17.05.2018

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

06.09.2018

Résultats semestriels 2018 / Publication de l'ANR (avant bourse)

Par conférence téléphonique

29.11.2018

Investor Day 2018 / Publication de l'ANR et *trading update* (avant bourse).

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 Allied Universal 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 investie dans Mecatherm en France, Nippon Oil Pump au Japon, PlaYce et Tsebo en Afrique ainsi que 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,

Suivez-nous sur Twitter [@WendelGroup](https://twitter.com/WendelGroup) 



Contacts journalistes

Christine Anglade Pirzadeh : + 33 1 42 85 63 24
c.anglade@wendelgroup.com

Caroline Decaux : +33 1 42 85 91 27
c.decaux@wendelgroup.com

Contacts analystes et investisseurs

Olivier Allot : +33 1 42 85 63 73
o.allot@wendelgroup.com

Elisa Muntean : +33 1 42 85 63 67
e.muntean@wendelgroup.com

Annexe 1 : ANR au 7 mars 2018 de 167,3 € par action

(en millions d'euros)			07.03.2018	31.12.2017
Participations cotées	<u>Nombre de titres</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	4 465	4 691
Bureau Veritas	177,2 M	21,7 € / 22,7 €	3 837	4 024
Saint-Gobain	14,2 M	44,4 € / 47,1 €	629	667
Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾			4 365	4 532
Autres actifs et passifs de Wendel et de ses <i>holdings</i> ⁽³⁾			73	69
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 665	1 730
Actif Brut Réévalué			10 569	11 021
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			- 2 828	- 2 863
Actif Net Réévalué			7 740	8 158
<i>Dont dette nette</i>			- 1 163	- 1 133
<i>Nombre d'actions au capital</i>			46 259 146	46 253 210
Actif Net Réévalué par action			167,3 €	176,4 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			140,4 €	142,8 €
Prime (Décote) sur l'ANR			- 16,1 %	- 19,1 %

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 7 mars 2018 et au 31 décembre 2017.

(2) Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles, Allied Universal) et Oranje-Nassau Développement (Nippon Oil Pump, Saham, Mecatherm, exceet, CSP Technologies, PlaYce (anciennement SGI Africa), Tsebo et investissements indirects et dettes). Comme dans le calcul ANR au 17 novembre 2017, le calcul de la valorisation d'IHS au 31 décembre 2017 et au 7 mars 2018 est basé uniquement sur l'Ebitda afin de prendre en compte le caractère particulier de société en développement. L'opération Sanlam/Saham a été finalisée le 10 mai 2017 et est prise en compte dans la valorisation de l'ANR au 17 novembre 2017. L'accord en vue de la cession de Saham a été signé le 7 mars 2018 et pris en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2017 et au 7 mars 2018. À la suite de la finalisation de la cession de l'activité *Labels* de Constantia Flexibles, les actions MCC détenues par Constantia Flexibles sont valorisés au cours de clôture moyen des 20 derniers jours de bourse. Conformément à la méthodologie Wendel, Tsebo est valorisé au prix d'acquisition (en ZAR) au 31 décembre 2017 et est valorisé sur la base de multiples de comparables au 7 mars 2018.

(3) Dont 629 953 actions propres Wendel au 7 mars 2018 et 669 402 au 31 décembre 2017.

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et de ses holdings, ils comprennent au 7 mars 2018 1,3 Md€ de trésorerie disponible et 0,4 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 259 du document de référence 2016.

Annexe 2 : Méthodologie de calcul de l'ANR

Compte tenu de la forte hausse des marchés boursiers, Wendel adapte sa méthodologie de détermination de l'Actif Net Réévalué afin de prendre davantage en compte la taille de certaines de ses participations et l'évolution de leurs performances relatives. L'impact ponctuel sur l'ANR par action de l'application de ces ajustements est présenté dans le tableau ci-dessous :

(en euros par action)	07.03.2018	31.12.2017
ANR tenant compte de l'adaptation de la méthode	167,3 €	176,4 €
ANR avant adaptation de la méthode	170,6 €	181,3 €
Ecart	- 1,9 %	- 2,7 %

Méthodologie de calcul de l'ANR après adaptation

Dates de publication de l'ANR et contrôles liés à la publication

Le calendrier annuel des dates de publication de l'ANR est rendu public par anticipation sur le site Internet de Wendel à l'adresse <http://www.wendelgroup.com>.

À chaque publication de l'ANR, les Commissaires aux comptes vérifient la conformité de la méthodologie de calcul de l'ANR appliquée avec la méthodologie définie par le Groupe et la concordance des informations comptables utilisées avec la comptabilité.

Le Comité d'audit revoit chaque ANR publié et compare la valorisation des participations non cotées déterminée par Wendel à une évaluation réalisée par un expert indépendant.

Présentation de l'ANR

Format de la présentation (publication au niveau de détail affiché)	Commentaires
<i>Date de valorisation des participations</i>	
+ Participations cotées dont :	
▪ Bureau Veritas	
▪ Saint-Gobain	Moyenne 20 jours des cours de clôture
+ Participations non cotées et Oranje-Nassau Développement	Les participations non cotées sont valorisées conformément à la méthode décrite ci-après.
+ Autres actifs et passifs de Wendel et holdings	Dont actions Wendel autodétenues
Trésorerie et placements financiers	Trésorerie disponible + trésorerie nantie de Wendel et des holdings
Dette obligataire et crédit syndiqué de Wendel	Nominal et intérêts courus
Dette bancaire avec appels en garantie	Nominal et intérêts courus
Actif Net Réévalué	
Nombre d'actions Wendel	
ANR/action	
Moyenne des 20 derniers cours de Bourse de Wendel	
Prime (Décote) sur l'ANR	

L'ANR est une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe. Son calcul ne prend pas en considération de prime de contrôle ou de décote d'illiquidité.

Participations cotées

Les participations cotées sont valorisées en retenant la moyenne des cours de clôture des vingt dernières séances à la date de valorisation.

Valorisation des participations non cotées

Valorisation au prix de revient pendant les douze mois qui suivent l'acquisition

Les nouvelles participations non cotées sont valorisées à leur prix de revient pendant les douze mois qui suivent leur acquisition. Après cette période, les sociétés sont évaluées conformément aux méthodes qui suivent.

Valorisation par multiples de comparables boursiers

L'approche privilégiée pour valoriser les participations non cotées est la valorisation par multiples de comparables boursiers.

La valeur des Capitaux propres des participations évaluées est déterminée par différence entre la Valeur d'Entreprise de celles-ci et leur endettement financier net (dette financière brute au nominal – trésorerie) figurant dans les derniers comptes arrêtés.

Lorsque la dette nette excède la Valeur d'Entreprise, la valeur des capitaux propres est limitée à zéro si les dettes sont sans recours sur Wendel.

La quote-part de Wendel est déterminée en fonction des caractéristiques des instruments de capitaux propres détenus par le Groupe, les minoritaires et, le cas échéant, les managers-co-investisseurs (voir la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés).

La Valeur d'Entreprise est obtenue en multipliant les Soldes Intermédiaires de Gestion des participations par les multiples de capitalisation boursière des sociétés comparables retenues.

Les Soldes Intermédiaires de Gestion privilégiés pour le calcul sont l'Ebitda récurrent (excédent brut d'exploitation récurrent), ainsi que l'Ebit récurrent (résultat d'exploitation récurrent avant écriture d'allocation des écarts d'acquisition). Le choix de ces agrégats peut être ajusté en fonction de l'activité des participations et de leur modèle économique ; dans ce cas, cet ajustement est communiqué. La Valeur d'Entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs calculées sur la base des Ebitda et Ebit de deux années de référence : l'année précédente et le budget (ou la reprévision) de l'année en cours. Pour l'ANR du 31 décembre, le budget de l'année suivante étant disponible, le calcul est établi sur la base de la prévision de l'année qui se termine (ou du réel, s'il est disponible) et du budget de l'année suivante.

Les multiples de capitalisation boursière des comparables sont obtenus en divisant la valeur d'entreprise des comparables par leurs Ebitda et Ebit réalisés ou attendus pour les années de référence (ou, en cas d'exercice décalé, l'exercice le plus proche).

La valeur d'entreprise des comparables retenus est obtenue en additionnant la capitalisation boursière (moyenne des 20 dernières clôtures de Bourse) et la dette financière nette (dette financière brute au nominal – trésorerie) à la même date (ou à une date proche) que celle de la dette nette retenue pour calculer la valeur de la société évaluée.

Le choix des comparables boursiers est effectué en fonction de données et études effectuées par des intervenants extérieurs, d'informations disponibles au sein des participations détenues et de travaux effectués par l'équipe d'investissement de Wendel. Certains comparables peuvent être surpondérés lorsqu'ils présentent des caractéristiques plus proches de celles de la société évaluée que le reste de l'échantillon retenu.

L'échantillon est stable dans le temps. Celui-ci est ajusté lorsqu'un comparable n'est plus pertinent (celui-ci est alors sorti de l'échantillon) ou lorsqu'une société est nouvellement considérée comme faisant partie des comparables de la participation valorisée.

Les multiples non représentatifs sont exclus de l'échantillon (cas des périodes d'offre ou de tout autre élément exceptionnel affectant les Soldes Intermédiaires de Gestion ou le cours de Bourse par exemple).

Les données, analyses, prévisions ou consensus retenus sont les données disponibles à la date de calcul de l'ANR. Si les données réelles sont disponibles lorsque le calcul est établi, elles sont alors privilégiées. Pour les participations comme pour les comparables, les agrégats de référence et dettes nettes pris en compte sont ajustés des acquisitions et cessions significatives.

Les minoritaires significatifs des participations sont exclus de la quote-part de valeur des capitaux propres revenant au Groupe.

Pour les participations de petite taille dont le chiffre d'affaires moyen (déterminé sur les périodes utilisées comme référence pour le calcul de l'ANR) est inférieur à 500 M€, la Valeur d'Entreprise retenue correspond à la valeur la plus petite entre (i) la valeur calculée sur la base des multiples de comparables boursiers conformément à la méthode habituelle (éventuellement décotés en cas de performance financière décevante, cf. ci-après) et (ii) la valeur calculée sur la base du multiple d'acquisition appliqué à l'agrégat de référence de l'année en cours.

En cas de performances financières décevantes d'une participation, une décote de 10% est appliquée sur les multiples de comparables boursiers. Cette décote s'applique lorsque l'agrégat de l'année en cours est inférieur d'au moins 10% à celui de l'année précédente, si cette baisse n'est pas imputable à des effets de change ou à une décision opérationnelle. Cette décote n'est annulée que lorsque l'agrégat en clôture annuelle est au moins égal à celui de l'année qui précède la date d'activation de la décote. Elle n'est toutefois pas mise en œuvre si une tendance identique est constatée sur l'échantillon de comparables boursiers retenu.

Valorisation par multiples de transaction

Les multiples de transactions peuvent être utilisés lorsqu'une transaction concerne une société dont le profil et l'activité sont similaires à ceux de la participation valorisée. Dans ce cas, il est nécessaire de disposer d'une information de qualité avec un détail suffisant sur la transaction. Le cas échéant, le multiple retenu pour valoriser la participation serait une moyenne, éventuellement pondérée, du multiple issu des comparables boursiers et du multiple de transaction. Le multiple de transaction serait utilisé pendant une période de douze mois par cohérence avec la méthodologie du prix de revient lors d'une acquisition.

Autres méthodes

Si une valorisation par multiples de comparables n'est pas pertinente, d'autres méthodes de valorisation peuvent être utilisées. Leur choix dépend de la nature de l'activité, du profil de l'actif concerné et des pratiques de marché (expertises, valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs, somme des parties, etc.).

Prise en compte des offres d'achat

Les offres d'achat reçues pour les participations non cotées sont prises en compte dès lors qu'elles sont sérieuses (c'est-à-dire raisonnablement fermes) et raisonnables. Le cas échéant, la valeur retenue est la moyenne, éventuellement pondérée en fonction de la probabilité d'acceptation, de la valorisation interne et du prix moyen proposé dans ces offres. Selon les conditions particulières de ces offres, elles pourraient être retenues comme seule base de la valeur. Le prix d'une offre est pris en compte pendant une période de douze mois par cohérence avec la méthodologie du prix de revient lors d'une acquisition. L'offre d'achat est prise en compte si elle a été reçue avant la date d'arrêté de l'ANR.

Prise en compte du prix des opérations dilutives sur le capital des participations

Les augmentations de capital des participations induisant un effet dilutif ou relutif significatif sur l'ensemble ou sur certains actionnaires sont considérées comme un prix de transaction entre actionnaires. En conséquence, le prix d'une telle opération est utilisé pour valoriser la participation concernée (c'est-à-dire pour valoriser la totalité du capital détenu), et ce pendant une durée de douze mois comme c'est le cas pour le prix de revient. Ces opérations sont prises en compte dans le calcul de l'ANR si la signature d'un engagement ferme a lieu avant la date d'arrêté de l'ANR.

Le principe de valorisation au prix de revient ne s'applique pas dans le cas de l'acquisition de titres ou de la souscription à une augmentation de capital réalisées par exercice d'une option dont le prix d'exercice a été défini sur la base d'une situation antérieure à la situation existante lors de l'exercice.

Trésorerie

La trésorerie de Wendel et des holdings inclut la trésorerie disponible à la date de valorisation (y compris les placements financiers liquides) ainsi que la trésorerie nantie.

Dettes financières

Les dettes financières (dette obligataire Wendel, crédit syndiqué de Wendel ou dette bancaire avec appels en garantie) sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

La valeur retenue pour ces dettes étant égale à la valeur nominale, celle-ci n'est pas impactée par la variation des taux ou la qualité du crédit. En conséquence, la valeur de marché des swaps de taux n'est pas prise en compte, ceux-ci faisant partie intégrante des dettes.

Autres éléments de l'ANR

Les actifs circulants et les passifs sont repris à leur valeur nette comptable ou à leur valeur de marché suivant leur nature (au nominal moins les dépréciations éventuelles pour les créances et valeur de marché pour les instruments dérivés hors swaps de taux). Les immeubles sont valorisés sur la base d'expertises réalisées régulièrement.

Les actions auto-détenues qui ont pour objet d'être cédées dans le cadre de stock-options sont valorisées au plus faible du prix d'exercice des options ou de la moyenne des vingt derniers cours de Bourse. Celles qui sont destinées à couvrir les plans d'actions de performance sont valorisées à zéro. Dans les autres cas, elles sont valorisées sur la base des vingt derniers cours de Bourse.

L'ANR étant une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe, les frais de structure de Wendel à venir ne sont pas pris en compte dans son calcul. De même, la fiscalité latente n'est pas prise en compte tant que le prix de cession des actifs concernés et le format de la cession (notamment ses conséquences fiscales) ne sont pas connus et certains.

Le nombre d'actions Wendel pris en compte pour déterminer l'ANR par action est le nombre total d'actions composant le capital de Wendel à la date de valorisation.

La conversion des actifs et passifs libellés dans une autre monnaie que l'euro est faite en utilisant le taux de change du jour du calcul de l'ANR. Si plusieurs taux de change existent, c'est le taux de change retenu dans les comptes consolidés qui est appliqué.

Certains points de la méthode décrite ci-dessus pourraient être modifiés si une telle modification permettait une valorisation plus pertinente. Dans cette hypothèse, une telle modification ferait l'objet d'une communication.

Annexe 3 : Tableau de rapprochement du résultat économique et du résultat comptable

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	OND	Mises en équivalence			Wendel & Holdings	Total Groupe
						Saint-Gobain	IHS	Allied Universal		
Résultat net des activités										
Chiffre d'affaires	4 689,4	1 487,5	704,6	733,3	714,3	-	-	-	-	8 329,1
EBITDA ⁽¹⁾	N/A	188,2	49,0 ⁽²⁾	171,3	N/A	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	745,5	110,4	29,2	155,1	60,6	-	-	-0,1	-	-
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-2,0	-1,8	-9,5	-2,9	-	-	-0,0	-	-
Résultat opérationnel	745,5	108,4	27,5	145,6	57,7	-	-	-0,1	-62,6	1 022,0
Coût de l'endettement financier net	-86,8	-59,8	-21,4	-25,1	-28,9	-	-	-	-144,8	-366,7
Autres produits et charges financiers	-17,0	-1,4	4,0	-6,8	-0,7	-	-	0,0	17,8 ⁽³⁾	-4,0
Charges d'impôt	-204,5	-17,8	3,5	-29,7	-12,6	-	-	0,7	8,7	-251,7
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,6	-0,2	-0,3	-	1,3	40,7	4,1	11,4	-	57,6
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	53,7	-5,8	-	-	-	-	-	-	47,9
Résultat net récurrent des activités	437,8	82,9	7,5	84,0	16,8	40,7	4,1	11,9	-180,8	505,0
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	268,0	39,9	0,3	24,9	2,7	-	-	0,1	-	336,0
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	169,8	43,1	7,2	59,1	14,1	40,7	4,1	11,9	-180,8	169,0
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	-139,2	-66,3	-14,1	-35,0	-73,4	-	-	-	-10,0	-338,0
Résultat financier	-	-49,4	-77,7	60,6	-1,1	-	-	-	78,6	11,0
Charges d'impôt	45,8	12,9	7,4	-6,2	15,0	-	-	-1,6	-	73,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-4,2	-4,7	-43,4	-48,1	83,8 ⁽⁴⁾	-16,6
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-8,5	307,9	-	-	-	-	-	-	-	299,3
Résultat net non récurrent	-101,9	205,1	-84,5	19,4	-63,7	-4,7	-43,4	-49,7	152,4	29,1
dont :										
- Elements non récurrents	-51,5	242,3 ⁽⁵⁾	-89,3	36,6	-15,2	-4,7	-38,0 ⁽⁷⁾	-42,5	152,4	190,1
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-50,4	-37,2	4,8	-17,2	6,4	-	-	-7,2	-	-113,6
- Dépréciation d'actifs	-0,0	-	-	-	-42,1 ⁽⁶⁾	-	-5,4	-	-	-47,4
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-60,3	80,4	-8,0	4,3	-17,6	-	-0,4	-0,2	0,0	-1,9
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-41,6	124,7	-76,4	15,1	-46,1	-4,7	-43,0	-49,4	152,4	31,0
Résultat net consolidé	335,9	288,1	-76,9	103,4	-46,9	36,0	-39,3	-37,7	-28,4	534,1
Résultat net consolidé - part des minoritaires	207,7	120,3	-7,7	29,2	-14,9	-	-0,3	-0,2	0,0	334,1
Résultat net consolidé - part du Groupe	128,2	167,8	-69,2	74,2	-32,0	36,0	-38,9	-37,6	-28,4	200,0

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

(2) L'Ebitda de Cromology est à présent présenté après les variations de dépréciation sur les actifs circulants.

(3) Ces + 17,8 M€ correspondent aux dividendes reçus de Saint-Gobain après la date de déconsolidation.

(4) Ces + 83,8 M€ sont majoritairement liés à la cession des titres Saint-Gobain.

(5) Ce montant intègre le résultat de cession de la division Étiquettes et Habillages de Conditionnement pour 318,9 M€.

(6) Ce poste inclut notamment - 17,8 M€ de dépréciation sur Mecatherm et - 21,2 M€ de dépréciation constatée par Tsebo sur sa division « Sécurité ».

(7) Ce poste intègre + 27,3 M€ de résultat de dilution sur IHS ainsi qu'une perte de change de - 68,3 M€ (par ailleurs compensée par une variation du même montant en réserve de conversion).