



W E N D E L

Rapport financier semestriel 2012

Rapport financier semestriel 2012

Rapport semestriel d'activité	4
--------------------------------------	----------

Actif Net Réévalué (ANR)	13
---------------------------------	-----------

Etats financiers semestriels 2012

1 - Comptes semestriels consolidés résumés	16
---	-----------

2 - Rapport des commissaires aux comptes	85
---	-----------

Attestation du responsable du rapport financier semestriel	88
---	-----------

Rapport semestriel d'activité – 1^{er} semestre 2012

1 – Description de l'activité

Résultats consolidés

(en millions d'euros)	S1 2011	S1 2012	Δ
Filiales consolidées	429,3	364,8	-15,0%
Financements, frais généraux et impôts	(159,4)	(123,8)	-22,4%
Résultat net des activités ⁽¹⁾	269,9	241,0	-10,7%
Résultat net des activités ⁽¹⁾ part du groupe	174,8	139,0	-20,5%
Résultat non récurrent ⁽²⁾	250,0	559,6	
Résultat net total	519,9	800,7	
Résultat net part du groupe	452,5	724,8	+60,2%

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

2. Y compris écritures d'allocation des écarts d'acquisitions

Résultat net des activités

(en millions d'euros)	S1 2011	S1 2012	Δ
Périmètre constant			
Bureau Veritas	168,6	194,5	+15,3%
Materis	26,3	-0,8	
Stahl	6,7	13,1	+93,7%
Saint-Gobain (MEE)	153,7	111,0	-27,8%
Sous-total	355,4	317,8	-10,6%
Périmètre ayant varié			
Deutsch	33,9	24,9	
Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾	2,1	5,2	
Parcours	2,1	6,5	
Mecatherm	-	-1,5	
exceet (MEE)	-	0,2	
Legrand (MEE)	37,9	16,8	
Sous-total	73,9	47,0	
Total contribution des sociétés	429,3	364,8	-15,0%
Frais généraux	(18,8)	(22,8)	
Management fees et impôts	1,7	4,5	
Sous-total	(17,1)	(18,3)	+7,3%
Amortissements, provisions et charges de stock-options	(3,1)	(3,7)	
Total charges de structure	(20,2)	(22,1)	+9,3%
Total charges financières nettes ⁽³⁾	(139,2)	(101,7)	-27,0%
Résultat net des activités ⁽¹⁾	269,9	241,0	-10,7%
Résultat net des activités part du groupe ⁽¹⁾	174,8	139,0	-20,5%

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

2. Dont Parcours en intégration globale à compter du 1^{er} avril 2011, Mecatherm à compter du 1^{er} octobre 2011 et exceet (mise en équivalence) à compter du 1^{er} août 2011

3. Y compris change sur placements financiers

Le Conseil de surveillance, réuni le 29 août 2012, a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 23 août. Les comptes ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en hausse de +12,9% à 3 259,9 M€ et la croissance organique est de +5,1%.

La contribution de toutes les entreprises du Groupe au résultat net des activités est de 364,8 M€, en baisse de 15,0% par rapport au 1^{er} semestre 2011. Cette baisse s'explique d'une part par les variations de périmètre (diminution du pourcentage de détention de Legrand par rapport à 2011 et cession de Deutsch au 1^{er} semestre 2012) et d'autre part par la baisse des résultats de Saint-Gobain et de Materis. Sur le périmètre n'ayant pas varié, compte tenu des opérations de cessions et acquisitions réalisées en 2011 et 2012, cette baisse serait limitée à 10,6%.

Par ailleurs, les charges liées à la structure financière et au fonctionnement ont diminué pour le 7^{ème} semestre consécutif, avec une réduction de -22,4% à 123,8 M€, grâce à la forte baisse de la dette et à des effets de changes positifs.

Le résultat non récurrent est de 559,6 M€ contre 250,0 M€ au 1^{er} semestre 2011. Au premier semestre 2012, le résultat non récurrent a été impacté positivement par la cession de Deutsch qui a généré une plus-value

comptable de 689,2 M€. Au 1^{er} semestre 2011, le résultat non récurrent avait bénéficié de la cession d'un bloc Legrand pour 426,7 M€.

En conséquence, le résultat net total part du Groupe est de 724,8 M€ sur le 1^{er} semestre 2012, contre 452,5 M€ sur la même période en 2011.

Le bénéfice enregistré sur le semestre fait progresser les capitaux propres consolidés à 4 028 M€ au 30 juin 2012 contre 3 298 M€ au 31 décembre 2011.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas – Chiffre d'affaires en hausse de +14,7% sur le semestre et résultat opérationnel ajusté en hausse de +13,9%

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2012 est en progression de 14,7% à 1 861,6 M€. Cette évolution se compose :

- d'une croissance organique de 8,1%, dont :
 - une croissance à deux chiffres des divisions Industrie, Matières Premières et Services aux gouvernements & Commerce international (représentant environ 50% du chiffre d'affaires),
 - un bon niveau de croissance dans les divisions Biens de consommation, Certification et Inspection & Vérification en service (environ 30% du chiffre d'affaires),
 - et un environnement plus difficile comme attendu, en Marine et Construction (20% du chiffre d'affaires) ;
- d'un impact positif des variations de taux de change de 3,4%, lié à l'évolution favorable de la plupart des monnaies face à l'euro, notamment américaine, australienne et chinoise ;
- d'une variation de périmètre de 3,2% liée à la consolidation des acquisitions, principalement d'AcmeLabs (Matières Premières), de TH Hill (Industrie), de Tecnicontrol (Industrie) et de HuaXia (Construction).

Depuis le début de l'année, le groupe a réalisé 12 acquisitions sur la base de valorisations attractives qui permettent de consolider l'expertise technique sur des segments de marché porteurs (forage pétrolier, tests géochimiques pour les minéraux, tests sur les produits électroniques, automobile) et de renforcer la taille du réseau sur des zones clés telles que l'Amérique du Nord, l'Amérique Latine ou l'Allemagne. Ces acquisitions dont le chiffre d'affaires cumulé est estimé à plus de 200 M€ en base annuelle 2012, représentent ainsi une croissance additionnelle de 6% par rapport au chiffre d'affaires du groupe en 2011.

Le résultat opérationnel ajusté a augmenté de 13,9% à 295,6 M€ au premier semestre 2012, à comparer à 259,5 M€ sur la même période en 2011. La marge opérationnelle ajustée, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires s'élève à 15,9% au premier semestre 2012, à comparer à 16,0% au premier semestre 2011. Comme attendu, le léger retrait de 10 points de base, est lié à l'évolution du mix, avec une augmentation du poids des divisions dont les marges sont encore inférieures à la moyenne du groupe (Industrie et Matières Premières).

Compte tenu des résultats du premier semestre et malgré un environnement économique particulièrement difficile, Bureau Veritas devrait enregistrer sur l'ensemble de l'exercice 2012, une forte progression de son chiffre d'affaires et de son résultat opérationnel, en ligne avec les objectifs du plan stratégique *BV2015* ⁽¹⁾.

(1) Objectifs financiers 2012-2015 du plan « BV2015 : Moving forward with confidence »

- Croissance du chiffre d'affaires : +9% à +12% en moyenne par an, à taux de change constants :
 - 2/3 de croissance organique : +6% à +8% en moyenne par an
 - 1/3 de croissance externe : +3% à +4% en moyenne par an
- Amélioration de la marge opérationnelle ajustée : +100 à +150 points de base en 2015 (versus 2011)
- Croissance du bénéfice net par action ajusté : +10% à +15% en moyenne par an entre 2011 et 2015

Materis – Bon premier semestre dans une conjoncture difficile grâce aux pays émergents. Deux acquisitions stratégiques.

(Intégration globale)

Dans un environnement économique difficile, Materis a réalisé un chiffre d'affaires de 1 043,1 M€ au 1^{er} semestre 2012, en croissance de +2,0% , dont +0,2% d'organique (effet volume/mix de -4,5% et effet prix de +4,7%). L'impact lié au périmètre est de +0,7%, et correspond essentiellement à l'intégration d'Elite aux États-Unis et de PK en

Thaïlande dans les Mortiers, ainsi que de l'acquisition de distributeurs indépendants dans les Peintures en France et en Italie. L'impact lié aux parités de change est favorable et se monte à +1,0%.

La croissance organique est tirée par le dynamisme des pays émergents (+10%) et des hausses de prix significatives, qui compensent la faiblesse des volumes dans les pays matures. Les efforts commerciaux et la stratégie d'acquisitions ciblées menées depuis plusieurs années permettent aux différentes activités de Materis d'être parmi les plus performantes dans leurs secteurs :

- la croissance de **Kerneos (Aluminates)** (+1,9% dont -2,1% d'organique) a été tirée par des augmentations de prix significatives, des effets de change favorables, ainsi que par des volumes soutenus en chimie du bâtiment (Etats-Unis, Royaume-Uni, Allemagne, Scandinavie, Chine), qui compensent le ralentissement de la production d'acier en Europe ;
- la bonne croissance de **Chryso (Adjuvants)** (+3,1% dont +5,2% d'organique) est le fruit d'une dynamique commerciale porteuse dans les pays émergents (Inde, Afrique du Sud, Maroc, Turquie, Europe de l'Est), du redémarrage de l'activité aux États-Unis, ainsi que de hausses de prix, qui compensent un recul des marchés finaux en Europe du Sud et un effet de change défavorable ;
- **Parex Group (Mortiers)** continue d'enregistrer une croissance soutenue (+8,5%, dont +5,2% d'organique) bénéficiant du dynamisme de l'activité dans les pays émergents et d'une amorce de reprise aux États-Unis, d'augmentations de prix, ainsi que d'effets change et périmètre favorables. Ces hausses ont plus que compensé un recul marqué en Espagne, et léger en France (avec une base de comparaison défavorable en termes de pluviométrie) ;
- **Materis Paints (Peintures)** a connu un tassement de l'activité au 1^{er} semestre 2012 (-2,8% dont -3,6% d'organique), compte tenu du climat économique difficile en Europe du Sud et d'une activité stable en France, que compensent en partie des hausses de prix vigoureuses (destinées à répercuter la forte inflation du dioxyde de titane en 2011), de bonnes performances en Argentine, et l'intégration de distributeurs indépendants. L'activité Peintures a mis en place un plan d'actions à forts impacts devant générer 35 M€ d'économies à l'horizon 2014, dont 19 M€ en 2012.

Le groupe a réalisé 2 acquisitions stratégiques : Suzuka, leader sur le marché des finitions organiques texturées en Chine, qui permet à Parex Group de compléter sa présence importante en Chine (800 points de vente), et la société grecque Elmin, premier exportateur européen de bauxite monohydrate, qui permet à Kerneos de sécuriser un accès sur le long terme à l'une des matières premières clés pour son activité.

L'EBITDA du groupe ressort à 129,7 M€ (12,4% du chiffre d'affaires) et le résultat opérationnel ajusté à 95,9 M€ (9,2% du chiffre d'affaires).

Au mois de mai 2012, Wendel a annoncé le succès de la renégociation de la dette de Materis, au terme d'un processus de négociation auprès d'un pool de 199 prêteurs lancé en septembre 2011, soit 18 mois avant les premières échéances. L'accord a permis de reporter les maturités 2013-2015 à 2015-2016 et d'augmenter les sources de liquidité pour la société. Le taux de report des échéances s'élève à 90% pour les prêteurs senior, 99% pour les prêteurs second lien, et 100% pour les prêteurs mezzanine. Pour leur part, Wendel et ses coactionnaires ont apporté 25 M€ de fonds propres pour financer le développement du groupe (opérations de croissance externe et investissements industriels), et mis à disposition une facilité de caisse rémunérée de 25 M€, dont le montant pourrait être porté en 2013 à 50 M€ sous certaines conditions.

Enfin, Wendel et Materis ont reçu des marques d'intérêts fortes d'acteurs désireux d'acquérir plusieurs activités, mais le contexte économique européen n'a pas permis de conclure une opération dans des conditions satisfaisantes.

Stahl – Bon premier semestre avec une forte croissance du chiffre d'affaires

(Intégration globale)

Au 1^{er} semestre 2012, le chiffre d'affaires de Stahl a affiché une croissance de +7,2% pour atteindre 184,6 M€. La croissance organique s'est élevée à +6,2%, notamment avec une accélération au cours du deuxième trimestre 2012 (+7,3%).

Les activités de « produits pour le cuir » (+4,6%) ont été tirées par le très fort rebond de l'industrie automobile en Amérique du Nord. Les activités non-automobiles continuent de subir les prix élevés des peaux, et ont connu un 1^{er} semestre contrasté avec une léger repli en Amérique du Nord et en Asie compensées par la progression modérée en Amérique du Sud et en Inde. Enfin, les activités « revêtements de haute performance » ont quant à elles affiché une excellente performance dans toutes les zones géographiques avec une croissance totale de +13,1%.

Le résultat opérationnel ajusté ressort à 24,4 M€, en hausse de +15,2%, et fait apparaître une marge de 13,2% (contre 12,3% au 1^{er} semestre 2011). Le niveau de marge a bénéficié de la progression des ventes, d'effets de changes favorables et d'un plan de réduction des coûts fixes dans certaines régions.

La dette financière nette de Stahl s'élève à 187,7 M€ à fin juin 2012.

Saint-Gobain – Chiffre d'affaires en baisse de 0,8% au 1^{er} semestre 2012 à structure et taux de change comparables

(Mise en équivalence)

Après un premier trimestre globalement satisfaisant et conforme au scénario économique envisagé par Saint-Gobain en début d'année, le 2^{ème} trimestre a subi l'impact de la dégradation de la conjoncture économique en Europe occidentale, particulièrement marquée à partir du mois de mai, et amplifiée par un nombre de jours ouvrés inférieur à l'an dernier (-1 jour, et -3 jours en France en mai) ainsi que par des conditions météorologiques très moyennes. Le chiffre d'affaires a en effet baissé de 2,3% à données comparables (-4,2% en volumes et +1,9% en prix). A l'exception des Matériaux Haute Performance (MHP) et du Conditionnement (Verallia), tous les Pôles et Activités de Saint-Gobain ont pâti, au cours du 2^{ème} trimestre, du ralentissement des marchés de la construction résidentielle neuve et de l'automobile en Europe occidentale. Par ailleurs, l'Asie et les pays émergents n'ont pas encore montré, sur ce 2^{ème} trimestre, de signes tangibles de redressement. Le Vitrage, qui réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en Europe occidentale et en Asie et pays émergents, s'en est trouvé particulièrement affecté.

En revanche, en Amérique du Nord, la construction résidentielle a poursuivi son redressement progressif, et les marchés de la production et de l'investissement industriels ont conservé un bon niveau d'activité.

Dans cet environnement économique plus difficile qu'en début d'année, et compte tenu de la forte augmentation du coût des matières premières et de l'énergie sur ce 1^{er} semestre, les prix de vente ont continué à constituer, pour Saint-Gobain, une forte priorité tout au long du semestre : ainsi, ils ressortent en hausse de +2,2% (et de +2,6% hors Vitrage).

Au total, sur les six premiers mois de l'année, l'activité de Saint-Gobain est en recul de 0,8% à périmètre et taux de change comparables (dont -3,0% en volumes et +2,2% en prix).

En dépit de l'amélioration de la rentabilité en Amérique du Nord, la marge d'exploitation de Saint-Gobain reflue, et s'établit à 7,0% au 1^{er} semestre 2012 contre 8,2% au 1^{er} semestre 2011 en raison, principalement, du tassement des volumes de vente (notamment en Europe occidentale) et d'un différentiel prix/coûts dans le Vitrage.

- Dans la continuité du 1^{er} trimestre, le chiffre d'affaires du **Pôle Matériaux Innovants** recule de -3,1% à données comparables au 1^{er} semestre, reflétant les difficultés du Vitrage, tandis que les Matériaux Haute Performance restent en légère croissance, dans un contexte de bonne tenue de la plupart des marchés industriels, à l'exception toutefois de l'automobile en Europe occidentale et du solaire. Sous l'impact de la dégradation de la rentabilité du Vitrage, la marge d'exploitation du Pôle baisse, et s'établit à 8,4% contre 12,5% au 1^{er} semestre 2011.
- Le chiffre d'affaires du **Pôle PPC (Produits pour la Construction)** est en légère érosion à données comparables (-0,3%), sous l'influence du tassement des volumes de vente en Europe occidentale et en Asie (notamment au 2^{ème} trimestre). Par voie de conséquence, la marge d'exploitation recule à 8,8% contre 9,7% au 1^{er} semestre 2011.
- Le **Pôle Distribution Bâtiment** affiche une légère érosion de son chiffre d'affaires à données comparables (-0,6%), résultant d'un recul de la croissance interne au 2^{ème} trimestre (-2,5%), la croissance des ventes en Allemagne, en Scandinavie et aux États-Unis étant plus que compensée par le tassement de l'activité en France et au Royaume-Uni et les difficultés persistantes rencontrées en Europe du Sud et au Benelux. La marge d'exploitation du Pôle s'améliore et ressort à 3,9% contre 3,6% au 1^{er} semestre 2011.
- Le **Pôle Conditionnement (Verallia)** réalise une croissance interne de 3,0% sur le semestre, grâce notamment à une évolution très favorable de ses prix de vente dans ses principaux pays. L'activité reste soutenue aux États-Unis, en France et en Allemagne, mais recule en Europe du Sud et de l'Est. La marge d'exploitation baisse néanmoins, à 10,8% du chiffre d'affaires contre 12,4% au 1^{er} semestre 2011, en raison, principalement, des difficultés de l'Europe du Sud et du décalage dans le temps de la répercussion des hausses de coûts sur les prix.

Afin de faire face à la dégradation de la conjoncture observée au cours du 2^{ème} trimestre, Saint-Gobain a :

- continué à donner la priorité aux prix de vente : ils ressortent en hausse de +2,2% sur le semestre (et de +2,6% hors Vitrage),
- mis en oeuvre un nouveau programme de réductions de coûts (notamment dans le Vitrage), avec, sur le semestre, des économies de 170 M€ réalisées en Europe occidentale et en Asie et pays émergents (notamment dans le Vitrage et la Canalisation). Sur l'ensemble de l'année, ce programme représentera 500 M€ d'économies de coûts par rapport à 2011, et son impact en année pleine (en 2013) sera de 750 M€ (par rapport à la base de coûts de 2011),
- fortement réduit son Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE), avec un gain de 5,1 jours (340 M€) sur les 12 derniers mois, ce qui s'est traduit par une amélioration (de 21%) de sa génération de trésorerie (autofinancement libre + variation de BFRE) sur les 12 derniers mois, pour atteindre 1 367 M€,
- suspendu ses nouveaux projets d'acquisitions (après avoir réalisé, au 1^{er} semestre, les opérations engagées fin 2011, comme par exemple l'acquisition de Brossette).

Ce plan d'actions sera poursuivi et renforcé avec détermination au second semestre.

Compte tenu de la dégradation de la conjoncture mondiale depuis le début de l'année, Saint-Gobain vise désormais, pour l'ensemble de l'année 2012 :

- une hausse mesurée de ses prix de vente,
- une baisse contenue de ses volumes,
- un résultat d'exploitation du second semestre en baisse modérée par rapport à celui du 1^{er} semestre 2012,
- le maintien d'un autofinancement libre élevé et d'une structure financière solide.

Legrand – Croissance totale du chiffre d'affaires de 5,5%. Marge opérationnelle ajustée de 20,5%.

(Mise en équivalence)

A données publiées, le chiffre d'affaires s'établit à 2 223,7 M€ en hausse de +5,5% par rapport au premier semestre 2011.

L'évolution des ventes à structure et taux de change constants, qui ressort à -1,3%, est affectée par une base de comparaison élevée au premier semestre 2011, notamment en France.

L'impact du périmètre de consolidation au premier semestre 2012 est de +5,4% et celui des taux de change de +1,5%.

La marge opérationnelle ajustée s'établit à 20,5% du chiffre d'affaires, soit 20,8% hors acquisitions.

Cette bonne performance opérationnelle illustre :

- la qualité et la solidité des positions commerciales de Legrand,
- la réactivité de ses équipes face à des évolutions de marché très différenciées,
- la capacité de Legrand à maîtriser ses prix de ventes.

Par ailleurs, ces bonnes réalisations opérationnelles combinées à une gestion attentive des capitaux employés permettent à Legrand de générer un cash-flow libre solide en hausse de +17,2% par rapport au premier semestre 2011.

Conformément à sa stratégie de développement basée sur l'innovation et les acquisitions, Legrand a d'une part consacré près de 5% de son chiffre d'affaires à la R&D et plus de la moitié de ses investissements aux nouveaux produits. Legrand a ainsi lancé de nombreuses nouvelles gammes au cours du premier semestre dont notamment :

- la gamme d'appareillage saillie Mingzhi en Chine,
- les systèmes de communication pour réseaux multimédias résidentiels Home Network,
- les portiers vidéo new Sfera en Italie qui seront déployés prochainement à l'international,
- les systèmes de sécurité électronique CCTV à l'international,
- les prises de sol Platinum destinées aux marchés européens,
- la nouvelle génération de blocs de sécurité encastrés Practice pour la France.

Legrand continue également à enrichir son offre existante par l'apport de nouvelles fonctionnalités notamment aux gammes d'appareillage telles que Céliane et Arteor ou de distribution d'énergie comme Puissance3.

D'autre part et conformément à sa stratégie d'acquisition autofinancée et ciblée de sociétés de petite ou moyenne taille, disposant de fortes positions de marché et aux perspectives prometteuses, Legrand a annoncé au cours du premier semestre trois opérations de croissance externe :

- Numeric UPS, leader du marché des UPS (onduleurs) de petite et moyenne puissance en Inde,
- Aegide, leader des armoires Voix Données Images pour datacenters (centres de données) aux Pays-Bas et acteur de premier plan de ce marché en Europe,
- Daneva⁽¹⁾, leader des produits de connexion au Brésil.

Legrand continue ainsi de renforcer ses positions commerciales, notamment dans les nouvelles économies et les nouveaux segments de marché.

Compte tenu de leurs dates d'intégration dans les comptes du groupe, la consolidation de l'ensemble des entités acquises depuis juillet 2011 devrait avoir un effet positif d'environ 4,5% sur la croissance du chiffre d'affaires en 2012.

Sur ces bases et en l'absence de détérioration marquée de l'environnement économique, Legrand confirme ses objectifs pour l'année 2012 :

- évolution organique⁽²⁾ de son chiffre d'affaires proche de zéro
- marge opérationnelle ajustée supérieure ou égale à 19% du chiffre d'affaires après prise en compte des acquisitions⁽³⁾.

(1) Un accord de joint-venture a été signé et reste soumis à l'approbation des autorités de la concurrence brésiliennes

(2) A structure et taux de change constants.

(3) Acquisitions de petite ou moyenne taille, complémentaires des activités de Legrand

Oranje-Nassau Développement

A travers Oranje-Nassau Développement qui regroupe des opportunités d'investissements de croissance, de diversification ou d'innovation, Wendel est notamment investi dans Parcours (France), exceet (Allemagne) et Mecatherm (France) ainsi que dans Van Gansewinkel Groep (Pays-Bas).

Parcours – Chiffre d'affaires en croissance soutenue

(Intégration globale depuis avril 2011)

Parcours a enregistré un chiffre d'affaires de 141,0 M€, en hausse de +6,3% par rapport au 1^{er} semestre 2011. Le parc géré a crû de +7,3% entre fin juin 2011 et fin juin 2012, à 46 431 véhicules, affichant toujours un rythme de croissance supérieur à celui enregistré par la profession en France (+ 2,6%). Les activités de location longue durée et réparation (73% du chiffre d'affaires) ont connu une croissance de 5,9%, les ventes de véhicules d'occasion progressant quant à elles de 7,7%. Le résultat courant avant impôts ressort en croissance de +12,7%⁽¹⁾ à 9,7 M€ sur la période, soit une marge de 6,9%.

(1) RCAI du S1 2011 retraité et intégrant un lissage annuel des primes de volumes afin d'assurer la comparabilité des comptes

exceet – Croissance de 16,1% du chiffre d'affaires

(Mise en équivalence depuis juillet 2011)

Malgré un contexte économique plus difficile et le décalage ce semestre de la livraison d'une commande importante, exceet a vu son chiffre d'affaires progresser de 16,1%. Sur la période, le chiffre d'affaires s'est monté à 90,6 M€ et l'EBITDA s'est contracté à 6,8 M€ sous l'effet conjugué d'éléments non récurrents pour 1,4 M€ et d'effets négatifs liés à l'intégration des acquisitions. exceet a, au cours du 1^{er} semestre, réalisé deux acquisitions avec Inplastor en Autriche et as electronics en Allemagne.

Pour le reste de l'année 2012, exceet prévoit, en l'absence de dégradation supplémentaire de l'environnement, que la visibilité sur le carnet de commandes au 2nd semestre et les efforts sur les coûts permettront d'obtenir une croissance de chiffre d'affaires supérieure à 20% et le retour à une marge d'EBITDA à deux chiffres.

Mecatherm – Recul du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre du fait de l'environnement économique volatil

(Intégration globale à compter du 4^{ème} trimestre 2011)

Le chiffre d'affaires du groupe Mecatherm s'établit à 29,6 M€ sur le premier semestre 2012, en recul significatif par rapport à la même période en 2011 avant son acquisition par le Groupe et son passage aux normes IFRS. Comme attendu, et malgré un volume d'affaires instruites soutenu, le contexte économique particulièrement volatil incite certains clients dans les pays matures à reporter leurs investissements, les pays émergents continuant à faire preuve de dynamisme.

L'EBITDA atteint 0,8 M€, impacté par la faiblesse du chiffre d'affaires.

Wendel et Mecatherm ont décidé de lancer un plan ambitieux de développement à long terme « Mecatherm 2020 » afin de conforter le leadership technique de l'entreprise, notamment grâce à la R&D, d'accroître encore son efficacité commerciale, notamment par le lancement de nouvelles offres, de mener une politique de croissance externe ciblée, et d'améliorer sa performance industrielle.

Poursuite du renforcement de la structure financière et de la baisse des frais financiers de Wendel, avec une réduction de la dette financière brute de 889 M€ depuis le début de l'année, portant à 4,6 Mds d'euros la réduction cumulée de la dette depuis 2009

▪ Cession de Deutsch

La cession de Deutsch à TE Connectivity, un des leaders mondiaux des solutions de connectivité, a été finalisée début avril 2012 après que toutes les autorisations nécessaires ont été obtenues. La valeur d'entreprise de Deutsch dans le cadre de cette transaction était d'environ 2,1 milliards de dollars américains et le produit net de la cession pour Wendel s'est élevé à 960 M€, soit 2,5 fois son investissement total. Wendel a ainsi réalisé une plus-value sur son investissement (cash on cash) de 583 M€. Compte tenu des amortissements réalisés et des résultats cumulés depuis que Wendel détient Deutsch, le résultat comptable de cession du groupe Deutsch s'est élevé à 689,2 M€.

▪ Remboursement anticipé de dettes bancaires

Wendel a remboursé par anticipation, depuis le début de l'année, 560 M€ de dette avec appels de marge, dont 500 M€ en juin 2012. Le 21 mars 2012, Wendel a remboursé par anticipation la tranche de 250 M€ du crédit syndiqué d'échéance septembre 2013. A la suite de ces opérations, Wendel n'a plus aucune échéance de dette avant septembre 2014.

- **Opérations sur la dette obligataire**

Depuis le début de l'année, Wendel a procédé au rachat sur le marché de 79 M€ d'obligations d'échéances novembre 2014 (49 M€) et mai 2016 (30 M€).

- **Nouvelle ligne de crédit avec appels de marge d'échéance 2017**

La ligne de crédit disponible avec appels de marge de 1 100 M€ d'échéances 2013-2014 a été remplacée durant l'été (post-clôture) par une nouvelle ligne revolver non tirée d'un montant de 700 millions d'euros, d'échéance juillet 2017 et destinée au financement des titres Saint-Gobain. Cette opération permet d'allonger la maturité moyenne des lignes disponibles et de réaliser des économies futures de frais financiers. L'encours global non tiré des lignes de crédit avec appels de marge se monte à 1 150 M€. Les échéances sont 2016 pour 225 millions d'euros et 2017 pour 925 millions d'euros.

- **Allongement de la maturité de 2,2 millions de puts émis sur Saint-Gobain**

La maturité des 2,2 millions de puts émis sur Saint-Gobain d'échéance septembre 2012 a été allongée à septembre 2013. Les 6,1 millions de puts émis ont désormais des échéances s'étalant sur décembre 2012 (2,6 millions), mars 2013 (1,3 million) et septembre 2013 (2,2 millions).

- **Allongement des couvertures de taux pour 800 M€**

Wendel a mis en place des swaps de taux pour 800 M€ afin de sécuriser à un bas niveau le coût de sa dette bancaire. Ces swaps couvriront les variations de taux en 2014 et 2015.

- **Amélioration du rating par S&P**

Le 11 avril 2012, Standard & Poor's a annoncé le relèvement de la note crédit de Wendel de "BB-" à "BB", assortie d'une perspective stable, une décision liée à l'annonce de la finalisation de la vente du spécialiste des connecteurs de haute performance Deutsch et à l'amélioration de la structure financière de Wendel.

Dans sa note du 11 avril, l'agence de notation a indiqué : « L'action positive décidée sur la notation est le reflet des efforts permanents du management pour réduire la dette de Wendel depuis 2009, et dans un passé plus récent, la baisse significative du ratio loan-to-value (LTV) calculé par Standard & Poor's sous 45%, niveau en phase avec un rating 'BB'. Cette action fait également suite à la finalisation de la cession de la société de connecteurs électroniques Deutsch Group SAS à la société TE Connectivity Ltd ».

Accélération des rachats d'actions Wendel

Depuis le début de l'année, la société a racheté 450 000 de ses propres titres, et détient au 21 août, 2 244 561 actions Wendel, soit 4,4% de son propre capital.

La société envisage d'annuler 1% de son capital d'ici la fin de l'année 2012 et de poursuivre sa stratégie de rachat d'actions selon les opportunités de marché.

2 – Autres informations

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

Actif Net Réévalué (ANR)

Actif net réévalué (ANR) de Wendel à la date du 21 août 2012

L'actif net réévalué s'élève à 4 583 M€, soit 90,7 € par action au 21 août 2012 (détails ci-après), contre 75,0 € le 22 août 2011, soit une progression de 20,9%. Depuis le début de l'année, l'ANR a progressé de 22%. La décote sur l'ANR s'élève à 33,6% au 21 août 2012.

La méthodologie de calcul a été précisée le 31 août 2009 et demeure inchangée. Elle est par ailleurs conforme aux recommandations de l'European Venture Capital Association.

(en millions d'euros)			24/05/2012	21/08/2012
Participations cotées	<u>Nombre de titres (millions)</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	7 021	6 898
• Bureau Veritas	56,3	72,9 €	3 795	4 103
• Saint-Gobain	91,7	26,3 €	2 828	2 409
• Legrand	14,4 en août 2012 / 15,4 en mai 2012	26,7 €	398	385
Participations non cotées (Materis, Stahl) et Oranje-Nassau Développement ⁽²⁾			819	757
Autres actifs et passifs de Wendel et holdings ⁽³⁾			89	106
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 358	874
Actif Brut Réévalué			9 287	8 635
Dette obligataire Wendel			(2 790)	(2 758)
Crédit syndiqué			(250)	(250)
Dette bancaire liée au financement Saint-Gobain			(1 331)	(830)
Valeur des puts émis sur Saint-Gobain ⁽⁵⁾			(191)	(214)
Actif Net Réévalué			4 725	4 583
Nombre d'actions			50 502 019	50 540 902
Actif Net Réévalué par action			93,6 €	90,7 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			56,3 €	60,2 €
Prime (Décote) sur l'ANR			(39,8%)	(33,6%)

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 21 août 2012

(2) Mecatherm, Parcours, VGG, exceet et investissements indirects

(3) Dont 2 244 561 actions propres Wendel au 21 août 2012

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et holdings d'acquisition Saint-Gobain, dont 0,74 Md€ de disponible après nantissements (0,42 Md€ de trésorerie court terme et 0,32 Md€ de placements financiers liquides), et 0,14 Md€ de trésorerie nantie

(5) 6,1 millions de puts émis au 21 août 2012

Etats financiers semestriels 2012

1 - Comptes semestriels consolidés résumés 2012

Bilan - Etat de situation financière consolidée.....	17
Compte de résultat consolidé	19
Etat du résultat global	20
Variations des capitaux propres.....	21
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....	22
Principes généraux	24
Notes annexes	24
Notes sur le bilan.....	46
Notes sur le Compte de résultat	64
Notes sur les variations de trésorerie	69
Autres notes	72

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

En millions d'euros	Note	30.06.2012	31.12.2011
Ecarts d'acquisition nets	5	2 980,1	2 787,8
Immobilisations incorporelles nettes		1 546,3	1 489,4
Immobilisations corporelles nettes		1 488,8	1 434,9
Actifs financiers non courants	8	347,3	281,4
Titres mis en équivalence	6	4 944,5	4 994,1
Impôts différés actifs		181,6	155,5
Total des actifs non courants		11 488,5	11 143,2
Actifs destinés à être cédés	12	5,6	905,2
Stocks		391,3	348,8
Créances clients		1 581,3	1 353,9
Autres actifs courants		235,2	197,0
Impôts exigibles		57,9	46,9
Autres actifs financiers courants	8	1 253,0	1 191,5
Total des actifs courants		3 518,8	3 138,0
Total de l'actif		15 012,9	15 186,4

PASSIF

En millions d'euros	Note	30.06.2012	31.12.2011
Capital		202,0	202,2
Primes		248,2	252,5
Réserves consolidées		2 223,7	1 713,8
Résultat de l'exercice		724,8	525,4
		3 398,7	2 693,9
Intérêts minoritaires		629,0	604,0
Total des capitaux propres	9	4 027,7	3 298,0
Provisions	10	267,2	273,9
Dettes financières	11	7 421,0	7 937,3
Autres passifs financiers	8	72,5	130,6
Impôts différés passifs		626,4	596,4
Total des passifs non courants		8 387,2	8 938,3
Passifs des activités destinées à être cédées	12	0,0	643,8
Provisions	10	5,2	8,2
Dettes financières	11	761,9	595,6
Autres passifs financiers	8	314,1	273,7
Dettes fournisseurs		656,9	599,8
Autres passifs courants		774,6	738,3
Impôts exigibles		85,3	90,8
Total des passifs courants		2 598,0	2 306,4
Total du passif		15 012,9	15 186,4

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions d'euros	Note	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Chiffre d'affaires	13	3 259,9	2 886,7
Autres produits de l'activité		3,1	1,0
Charges opérationnelles		-2 922,1	-2 559,5
Résultat opérationnel courant		340,8	328,3
Autres produits et charges opérationnels	14	-12,3	-44,1
Résultat opérationnel		328,5	284,2
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		5,3	7,4
Coût de l'endettement financier brut		-235,0	-246,9
<i>Coût de l'endettement financier net</i>	15	-229,7	-239,4
Autres produits et charges financiers	16	1,4	-14,5
Charges d'impôt	17	-74,9	-73,1
Résultat net des sociétés mises en équivalence	18	68,7	541,0
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		94,0	498,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	19	706,6	21,8
Résultat net		800,7	519,9
Résultat net-part des minoritaires		75,9	67,4
Résultat net-part du groupe		724,8	452,5
En euros	Note	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultat de base par action (en euros)	20	14,96	9,24
Résultat dilué par action (en euros)	20	14,71	9,00
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	20	0,39	8,80
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	20	0,32	8,57
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	20	14,57	0,44
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	20	14,39	0,43

Wendel a procédé à la cession du groupe Deutsch en date du 3 avril 2012. A ce titre et conformément à la norme IFRS 5, la présentation du compte de résultat comparatif du 1^{er} semestre 2011 a été modifiée par rapport à la publication réalisée pour le 1^{er} semestre 2011, les charges et produits de Deutsch sont désormais regroupés sur la ligne « résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2012			1er semestre 2011		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Réserves de conversion (1)	76,5	-	76,5	-152,2	-	-152,2
Gains et pertes actuariels (2)	-70,3	22,3	-48,1	3,1	-0,5	2,6
Gains et pertes sur actifs disponibles à la vente	-0,7	-	-0,7	0,8	-	0,8
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture	-5,4	-1,0	-6,4	41,3	-6,5	34,8
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres (3)	18,0	-	18,0	14,9	-	14,9
Autres	-	-	-	0,3	-	0,3
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)	18,1	21,2	39,3	-91,8	-7,0	-98,8
Résultat de la période (B)			800,7			519,9
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			840,0			421,1
Attribuables aux:						
-aux actionnaires de Wendel			742,5			392,8
-aux intérêts minoritaires			97,5			28,3

- (1) Ce poste intègre notamment les contributions de Saint-Gobain pour +40,7 millions d'euros (-61,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011), de Bureau Veritas pour +18,8 millions d'euros (-75,5 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011).
- (2) Le principal impact est lié à Saint-Gobain pour -68,0 millions d'euros (brut d'impôt, en quote-part Wendel), (+2,9 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011).
- (3) Au 1^{er} semestre 2012, le mouvement est lié à la couverture de taux d'intérêt du groupe Eufor (voir note 8 – 3.C relative aux instruments dérivés).

VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

En millions d'euros	nombre d'actions en circulation	capital	primes	actions propres	réserves consolidées	écarts de conversion	Part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre 2010	49 423 392	202,0	249,8	-50,6	1 934,3	48,2	2 383,7	508,7	2 892,5
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-38,2	-4,2	-42,5	3,7	-38,8
Résultat de la période (B)					525,4	-	525,4	122,1	647,5
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)		-	-	-	487,2	-4,2	483,0	125,7	608,7
Dividendes versés en numéraire (1)					-61,2		-61,2	-66,3	-127,5
Titres autodétenus	-1 035 768			-79,6			-79,6		-79,6
Annulation de titres autodétenus									
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	30 941	0,1	1,3				1,4		1,4
exercice du plan d'épargne entreprise	28 255	0,1	1,4				1,5		1,5
autres	-				-		-		-
Rémunération en actions: stock-options et actions gratuites (y compris les MEE)					25,6		25,6	6,4	32,1
Variations de périmètre					-1,1	-	-1,1	5,8	4,7
Autres					-92,7	33,3	-59,5	23,7	-35,8
Solde au 31 décembre 2011	48 446 820	202,2	252,5	-130,2	2 292,1	77,2	2 693,9	604,0	3 298,0
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-39,2	56,9	17,7	21,6	39,3
Résultat de la période (B)					724,8	-	724,8	75,9	800,7
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) (2)		-	-	-	685,6	56,9	742,5	97,5	840,0
Dividendes versés en numéraire (1)					-62,9		-62,9	-72,0	-134,8
Dividendes versés en nature (1)					-24,2		-24,2	-	-24,2
Titres autodétenus	-216 272			-25,7			-25,7		-25,7
Annulation de titres autodétenus	-	-0,3	-4,4	4,7			-		-
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	9 085	0,0	0,2				0,2		0,2
exercice du plan d'épargne entreprise	-	-	-				-		-
autres	-				-		-		-
Rémunération en actions: stock-options (y compris les MEE)					10,1		10,1	3,1	13,2
Variations de périmètre					3,3	0,8	4,0	1,0	5,1
Autres					60,7		60,7	-4,7	56,0
Solde au 30 juin 2012	48 239 633	202,0	248,2	-151,1	2 964,7	134,9	3 398,7	629,0	4 027,7

(1) Le dividende versé par Wendel au 1^{er} semestre 2012 était de 1,30€ par action, assorti d'une action Legrand pour 50 titres Wendel détenus et d'une soulte en cas de rompus, soit pour un total de 87,1 millions d'euros. Le dividende versé était de 1,25€ par action au 1^{er} semestre 2011 (voir la note 2 – variations de périmètre relative à Legrand).

(2) Voir « Etat du résultat global ».

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions d'euros		1er semestre 2012	1er semestre 2011
	Note		
Flux de trésorerie opérationnels			
Résultat net		800,7	519,9
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-68,7	-541,0
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-706,6	-0,4
Amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie		185,6	180,5
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		9,6	9,5
Frais sur investissements et sur cession d'actifs		2,3	0,1
Résultat sur cessions d'actifs		-0,6	-0,3
Produits et charges financiers		228,2	272,2
Impôts (courants & différés)		74,9	80,8
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt		525,4	521,3
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation		-202,5	-200,3
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt		322,9	321,0
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	21	-210,9	-136,5
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	39,9	7,0
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	23	-303,8	-186,5
Cessions de titres de participation	24	966,0	767,6
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession	25	10,8	9,0
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	26	-88,2	231,5
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	27	128,3	131,5
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		57,7	-4,0
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt		599,7	819,5
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt			
Augmentation du capital		0,2	2,9
Contribution des actionnaires minoritaires		8,4	19,7
Rachat d'actions		-46,3	-66,5
Dividendes versés par Wendel en numéraire (1)		-63,3	-61,2
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires		-72,0	-63,7
Emissions d'emprunts	28	1 256,0	1 225,9
Remboursements d'emprunts	28	-1 697,5	-2 404,9
Coût net de l'endettement		-215,0	-238,9
Autres flux financiers		-10,3	-15,7
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux opérations de financement		57,1	57,0
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt		-782,6	-1 545,5
Flux de trésorerie liés aux impôts			
Impôts courants		-99,9	-98,7
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		-12,3	-2,1
Flux net de trésorerie liés aux impôts		-112,2	-100,8
Effet des variations de change		1,7	-16,7
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		29,5	-522,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		943,3	1 715,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	7	972,7	1 193,4

- (1) Le dividende versé par Wendel au cours du 1^{er} semestre 2012 est assorti d'un dividende en titres Legrand (voir l'état de « Variation des capitaux propres »). Seul ce dividende en numéraire de 62,9 millions d'euros ainsi que la soulte relative au dividende en nature versée en cas de rompus de 0,4 million d'euros figurent dans le tableau des flux de trésorerie.

Les principales composantes du tableau des flux de trésorerie consolidés sont détaillées aux Notes 21 et suivantes.

Le détail des comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie et leur classement au bilan consolidé sont fournis en Note 7. Au 30 juin 2012, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de 151,8 millions d'euros de trésorerie nantie comptabilisée en actifs financiers non-courants et 820,9 millions d'euros de trésorerie disponible comptabilisée en actifs courants.

Les flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2012 n'intègrent pas les flux de Deutsch, participation cédée au cours du 1^{er} semestre 2012.

PRINCIPES GENERAUX

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

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

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois allant du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012 et sont exprimés en millions d'euros. Ils comprennent :

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

Ces états financiers ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 23 août 2012.

NOTES ANNEXES

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ce jeu résumé d'états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2012 a été préparé conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ces états financiers doivent être lus en référence avec les états financiers de l'exercice 2011 inclus dans le document de référence déposé à l'Autorité des marchés financiers le 30 mars 2012, sous le numéro D.12-0241.

A l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2012, les principes comptables retenus sont les mêmes que ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, correspondant au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne, qui est disponible sur le site internet de la Commission Européenne :

« http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm ».

Les normes et interprétations suivantes sont applicables pour le groupe Wendel au 1er janvier 2012 :

- Amendement IFRS 7 « Informations à fournir – Transferts d’actifs financiers » ;

L’application de cette norme n’a pas eu d’impact significatif.

Par ailleurs, les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations non applicables de manière obligatoire en 2012 n’ont pas été adoptées par anticipation :

- Amendements IAS 1 « Présentation des postes des autres éléments du résultat global » ;
- Amendements IAS 1 « Présentation des états financiers : information comparative » ;
- Amendement IAS 19 « Avantages du personnel » ;
- Amendement IAS 16 « Classement des pièces détachées, pièces de rechange et matériel d’entretien » ;
- Amendement IAS 32 « Taxes sur distributions liées aux porteurs d’instruments de capitaux propres et coûts de transaction » ;
- Amendement IAS 34 « Information sur les actifs sectoriels dans les comptes intermédiaires » ;
- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » ;
- IFRS 11 « Partenariats » ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d’autres entités » ;
- IFRS 13 « Evaluation à la juste valeur » ;
- IAS 27 révisée « Etats financiers individuels » ;
- IAS 28 révisée « Participation dans des entreprises associées ou coentreprises ».

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

NOTE 2. VARIATIONS DE PERIMETRE DU 1^{ER} SEMESTRE 2012

Au 30 juin 2012, le groupe Wendel est composé :

- De sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (51,04% net de l’auto-détention), Materis (75,54%), Stahl (91,47%) et des sociétés détenues par Oranje-Nassau Développement : Parcours (95,86%) et Mecatherm (98,14%) ;

- De sociétés opérationnelles consolidées par mise en équivalence : Saint-Gobain (17,08% net de l'auto-détention), Legrand (5,48% net de l'auto-détention) et exceet (28,44% net de l'auto-détention) détenue par Oranje-Nassau Développement ;
- De Wendel et de ses holdings.

Note 2 - 1. Cession de Deutsch (connecteurs de haute performance)

Wendel a reçu fin novembre 2011 une offre ferme de TE Connectivity, en vue d'acquérir la totalité du capital de Deutsch, leader mondial des connecteurs pour environnements sévères. TE Connectivity est un des leaders mondiaux des solutions de connectivité. La cession a été finalisée début avril 2012 après que toutes les autorisations nécessaires aient été obtenues. La valeur d'entreprise de Deutsch dans le cadre de cette transaction est d'environ 2,1 milliards de dollars américains et le produit net de la cession pour Wendel s'élève à 960 millions d'euros, soit 2,5 fois son investissement total. Wendel a ainsi réalisé une plus-value sur son investissement (*cash on cash*) de 583 millions d'euros.

Le résultat de Deutsch a été consolidé en résultat des actifs destinés à être cédés jusqu'au 31 mars 2012 et la plus-value comptable est enregistrée sur cette même ligne du compte de résultat pour 689 millions d'euros. La contribution de Deutsch au résultat du 1^{er} semestre 2011 présentée en comparatif est également reclassée sur cette ligne.

A titre d'information, le chiffre d'affaires réalisé par Deutsch au 1^{er} trimestre 2012 s'élevait à 182,1 millions de dollars, en croissance de 5,4% dont 7,0% de croissance organique par rapport au 1^{er} trimestre 2011 (172,7 millions de dollars). Le chiffre d'affaires 2011 de Deutsch se montait à 675,6 millions de dollars et le résultat opérationnel ajusté atteignait 145,7 millions de dollars.

Note 2 - 2. Versement d'une partie du dividende de Wendel sous forme d'actions Legrand (produits et systèmes électriques basse tension)

En juin 2012, le versement du dividende de Wendel de 1,30 €/action a été assorti à titre exceptionnel d'une action Legrand pour 50 titres Wendel détenus, soit 951 758 titres Legrand distribués (hors rompus versés en numéraire). Cette opération est décomposée comptablement comme une « cession » de titres Legrand d'une part et un versement de dividende d'autre part.

Ainsi un résultat de « cession » a été comptabilisé pour 14,6 millions d'euros. Il correspond à la différence entre la valeur boursière des titres distribués (cours du jour de la distribution : 24,975€/action) et leur valeur comptable (9,67€/action, y compris la reprise des écarts de conversion).

Le versement de dividende correspondant à ces titres a été enregistré à la valeur boursière (23,8 millions d'euros hors rompus, et 24,2 millions y compris les rompus versés en numéraire).

Par ailleurs, le pacte d'actionnaires entre Wendel et KKR a pris fin à la suite de la sortie de KKR du capital de Legrand en mars 2012.

Au 30 juin 2012, avec 5,5% du capital (net de l'auto-détention, soit 14,4 millions de titres) et 10% des droits de vote, Wendel conserve sa représentation au Conseil d'administration, soit deux

administrateurs sur douze. En conséquence, l'influence notable de Wendel sur Legrand est maintenue et Legrand reste consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe.

Note 2 - 3. Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

1. Acquisitions du groupe Bureau Veritas (services d'évaluation de conformité et de certification)

Sur le 1^{er} semestre 2012, Bureau Veritas a poursuivi sa politique de croissance externe en réalisant 12 acquisitions. Les principales acquisitions sont les suivantes :

- AcmeLabs, numéro trois au Canada des tests de minéraux (exploration, production) ;
- TH Hill, société spécialisée dans les services d'assurance qualité des systèmes de forage basée aux Etats-Unis et ;
- Tecnicontrol, acteur majeur de l'évaluation de conformité pour les actifs industriels en Colombie.

L'écart d'acquisition dégagé sur l'ensemble des acquisitions de la période se monte à 178,8 millions d'euros pour un coût de 275,6 millions d'euros. Le montant de l'écart d'acquisition n'est pas encore définitif, il le sera lorsque l'évaluation des actifs et passifs identifiables et des passifs éventuels des sociétés acquises sera achevée (dans un délai de 12 mois après les acquisitions, conformément aux normes comptables). Par ailleurs, Bureau Veritas a procédé à des cessions d'activités opérationnelles non stratégiques en Australie et en Nouvelle-Zélande.

2. Acquisitions du groupe Materis (chimie de spécialités pour la construction)

Les acquisitions de Materis sur le 1^{er} semestre 2012 concernent :

- 54% du capital de la société Elmin qui est le premier exportateur de bauxite monohydrate en Europe, cette opération permet à Kerneos (division Aluminate) de sécuriser un accès sur le long terme à l'une des matières premières clés pour son activité ; et
- 70% du capital de la société Suzuka qui est leader sur le marché des finitions organiques texturées en Chine. Fort d'un site industriel et d'un laboratoire à Shanghai et s'appuyant sur un réseau commercial couvrant le centre et l'ouest de la Chine qui complétera celui de ParexGroup (division Mortier), Suzuka a réalisé un chiffre d'affaires en forte croissance à 13 millions d'euros en 2011 avec un niveau de rentabilité élevé.

Ces sociétés seront consolidées au 2nd semestre 2012.

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

Saint-Gobain a procédé le 30 mars 2012 à l'acquisition de la société Brossette auprès de Wolseley, après avoir obtenu, le 23 mars 2012, l'autorisation de l'Autorité française de la concurrence.

Brossette est une enseigne spécialisée dans la distribution de produits de sanitaire-chauffage-plomberie en France. Elle a été consolidée à compter du 1er avril 2012 par Saint-Gobain.

4. Acquisitions du groupe Legrand (produits et systèmes électriques basse tension) mis en équivalence

Au cours du 1er semestre et conformément à sa stratégie d'acquisition autofinancée et ciblée de sociétés de petite ou moyenne taille, disposant de fortes positions de marché et aux perspectives prometteuses, Legrand a en particulier annoncé trois opérations de croissance externe :

- Numeric UPS, leader du marché des UPS (Uninterruptible Power Supply, onduleurs) de petite et moyenne puissance en Inde ;
- Aegide, leader des armoires Voix Données Images pour datacenters (centres de données) aux Pays-Bas et acteur de premier plan de ce marché en Europe et ;
- Daneva, leader des produits de connexion au Brésil (un accord de joint-venture a été signé et reste soumis à l'approbation des autorités de la concurrence brésiliennes).

Ce groupe continue ainsi de renforcer ses positions commerciales, notamment dans les nouvelles économies et les nouveaux segments de marché.

Au total, le montant des acquisitions de filiales (sous déduction de la trésorerie acquise) ainsi que des achats d'intérêts minoritaires et des investissements en participations non consolidées s'est élevé à 171 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2012.

NOTE 3. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

- Saint-Gobain, Legrand et exceet qui sont mises en équivalence ;
- les membres du Conseil de surveillance et du Directoire de Wendel ; et
- Wendel Participations qui est l'actionnaire de contrôle de Wendel.

Il n'y a pas d'évolution significative sur la période des transactions avec les parties liées telles qu'elles sont décrites dans la Note « Parties liées » des comptes consolidés au 31 décembre 2011. En ce qui concerne le co-investissement dans le groupe Deutsch, les niveaux de TRI et de plus-value minimum ont été atteints lors de la cession intervenue le 3 avril 2012. Le dénouement des mécanismes de co-investissement dans le groupe Deutsch sera achevé au cours du 2nd semestre 2012 (voir la note 30 – 5 « Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

NOTE 4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Note 4 - 1. Gestion du risque action

Note 4 - 1.1 Valeur des participations

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

La valeur de ces participations est liée notamment à :

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

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

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

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

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

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

Par ailleurs, la structure financière et l'endettement de certaines participations non cotées (Materis, Stahl, VGG et Mecatherm) accentuent le risque sur la valorisation de ces participations. En effet si l'effet de levier permet de viser des taux de rendement interne (TRI) importants sur ces participations, il accentue également les difficultés financières en cas de ralentissement significatif de l'activité en contraignant leurs capacités à avoir accès à des liquidités et en soumettant ces participations à un risque d'exigibilité anticipée de leurs dettes financières du fait des covenants financiers (voir la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité »). En outre, la crise financière a montré que les difficultés rencontrées par les banques (accès à la liquidité, ratios prudentiels) pouvaient rendre difficile le refinancement des dettes de ces participations. Pour prévoir et gérer le risque lié à la structure financière de ces participations, des prévisions de flux de trésorerie et de covenants financiers sont préparées régulièrement en fonction de différents scénarii afin de préparer si nécessaire des solutions pertinentes en termes de pérennité des participations et de création de valeur. En outre, Wendel et ses participations sont en étroites relations avec les prêteurs bancaires pour gérer de façon efficace les contraintes liées à ces financements. C'est ainsi que 18 mois avant les premières échéances, Materis a renégocié dès la fin 2011 auprès d'un pool de 199 prêteurs les termes de sa dette bancaire (voir note 4 – 2.5 Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles).

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

Note 4 - 1.2 Instruments dérivés sur actions

Pour gérer et/ou couvrir le risque de son portefeuille d'actifs, Wendel peut mettre en place des instruments dérivés sur action ou sur indice. Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de puts européens Saint-Gobain (voir note 8 – 4 « Puts émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain »).

Ces instruments dérivés sont suivis régulièrement par la Direction financière qui évalue le risque associé et qui le présente au Directoire.

Note 4 - 1.3 Placements financiers indexés sur les marchés « actions »

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (voir la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité »), Wendel utilise des placements financiers liquides dont une faible part est indexée sur les marchés « actions » (fonds actions). Cette faible part est donc soumise au risque lié à ces marchés. Ces placements dont l'espérance de rendement et le risque de moins-value sont plus élevés que les produits de trésorerie, font l'objet d'un suivi régulier et formalisé de la part du Directeur financier et du Directoire.

Note 4 - 1.4 Risques liés aux marchés « actions »

Le risque lié aux marchés des actions concerne :

- Les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » ;
- Les puts émis (vendus) sur titres Saint-Gobain qui sont comptabilisés à la juste valeur au bilan ; lorsque le cours de Saint-Gobain baisse, la valeur du passif lié à ces puts s'accroît ce qui génère une perte dans le compte de résultat, et inversement. A titre indicatif, au 30 juin 2012, une variation de +/-5% du cours de Saint-Gobain aurait un impact d'environ +/- 9 millions d'euros dans le compte de résultat (voir la Note 8-3.C « Instruments dérivés ») ;
- Les placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions dont la valeur totale est de 67 millions d'euros au 30 juin 2012. Ces placements sont classés en actifs financiers courants dont la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3,4 millions d'euros sur la valeur de ces placements et dans le compte de résultat ;
- Les titres Saint-Gobain achetés durant l'été 2011 qui sont classés en actifs financiers courants (voir la Note 8 « Actifs et passifs financiers ») et dont la valeur s'élève à 55,6 millions d'euros fin juin 2012. Une variation de +/-5% du niveau des marchés actions conduirait à un impact de l'ordre de +/- 3 millions d'euros sur la valeur de ces titres et dans le compte de résultat ;
- Les appels en garantie sur les financements du groupe Eufor qui sont fonction de l'évolution du cours de bourse des titres mis en garantie. Ces appels en garantie sont susceptibles d'avoir un impact sur le niveau de trésorerie disponible de Wendel ; ils sont décrits dans la Note 4 – 2.2 « Gestion du risque de liquidité » ;
- Les covenants du crédit syndiqué de Wendel. Ces covenants sont basés sur des ratios entre les dettes financières et la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité ». Au 30 juin 2012, ce crédit est partiellement tiré à hauteur de 250 millions d'euros et les covenants sont respectés ;
- Le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (dette nette sur valeur des actifs) qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires (et dans certains cas des financements bancaires) auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par Standard & Poor's qui est chargé par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires. Voir la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

en millions d'euros	Valeur comptable nette (part du groupe)	Valeur de marché (calculée sur le cours de clôture)	Impact sur la valeur de marché d'une variation de -5% des cours de bourse	Note sur le Bilan	Impact sur le résultat net			
					variation de +/-5% des cours de bourse	variation de -/+ 0,5% du taux d'actualisation des valorisations de flux de trésorerie futurs	variation de +/- 0,5% du taux de croissance perpétuelle de l'activité des valorisations de flux de trésorerie futurs	réduction de 1% de la marge normative utilisée pour les flux postérieurs au plan d'affaires pour les valorisations de flux de trésorerie futurs
Titres mis en équivalence								
Saint-Gobain	4 749,6	2 613,5	-130,7	6	na (1)	0 / -424	0 / -279	-600
Legrand	134,3	386,3	-19,3	6	0	na (3)	na (3)	na (3)
Orange Nassau Développement - exceet	54,2	29,5	-1,5	6	na (1)	0 / 0	0 / 0	0
Titres consolidés								
Bureau Veritas	1 122,0	3 948,4	-197,4		0	na (3)	na (3)	na (3)
Materis	-180,3	na	na					
Prêt d'actionnaire de Materis (2)	255,2							
	74,9				na	(4)	(4)	(4)
Stahl	5,4	na	na					
Prêt d'actionnaire de Stahl (2)	67,9							
	73,3				na	(4)	(4)	(4)
Orange Nassau Développement								
- Parcours	119,0	na	na		na	(4)	(4)	na
- Mecatherm	110,4	na	na	5	na	0	0	0
Instruments financiers								
Puts émis (vendus) sur Saint-Gobain	-193,6	-193,6	-9,0	8	+/- 9	na	na	na
Autres actifs financiers								
Titres Saint-Gobain non consolidés	55,6	55,6	-2,8		+/- 2,8	na	na	na
Placements financiers à court terme indexés sur les marchés actions	67,2	67,2	-3,4		+/- 3,4	na	na	na

- (1) Les tests de dépréciation sont réalisés sur la base de la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés), voir la Note 6 « Titres mis en équivalence » ;
- (2) Éliminé en consolidation ;
- (3) La valeur recouvrable utilisée dans le cadre des tests de dépréciation de ces participations est le cours de bourse (juste valeur) ;
- (4) En l'absence d'indice de perte de valeur, aucun test n'a été réalisé au 30 juin 2012 sur ces Unités Génératrices de Trésorerie. Le test annuel requis par les normes IFRS sera réalisé pour la clôture annuelle.

Note 4 - 2. Gestion du risque de liquidité

Note 4 - 2.1 Risque de liquidité de Wendel et des holdings

Les besoins de trésorerie de Wendel sont liés aux investissements, au service de la dette, aux frais généraux, aux dividendes versés et aux appels en garantie des financements Eufor. Ces besoins sont

couverts par la rotation des actifs, par les financements bancaires et obligataires et par les dividendes reçus des filiales et participations.

1. Suivi et situation de trésorerie et des placements financiers

1.1. Suivi de la trésorerie et des placements financiers

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

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

1.2. Situation de trésorerie et des placements financiers au 30 juin 2012

Au 30 juin 2012, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) sont les suivants :

en millions d'euros	Disponibles libellés en €	Disponibles libellés en \$	Nantis libellés en €	Total
Sicav monétaires	233 ⁽¹⁾			233
Comptes bancaires et dépôt bancaires	144 ⁽¹⁾	40 ⁽¹⁾	152	336
Fonds diversifiés, actions ou obligataires ⁽²⁾	41	42		83
Fonds d'institutions financières et dépôts bancaires > 3 mois ⁽²⁾	226	40		266
Total	644	122	152⁽³⁾	918
	766			

(1) Classés en trésorerie et équivalents de trésorerie en autres actifs financiers courants

(2) Classés en autres actifs financiers courants

(3) L'essentiel est donné en garantie dans le cadre des financements du groupe Eufor (structure

de détention de l'investissement dans Saint-Gobain). Les montants donnés en nantissement sont classés en actifs financiers non courants.

2. Gestion des échéances financières et de l'endettement

2.1. Gestion de l'endettement

La gestion de l'échéancier de l'endettement nécessite de trouver les ressources nécessaires pour couvrir les remboursements des financements à leurs échéances. Ces ressources peuvent notamment être la trésorerie disponible, la rotation des actifs ou le recours à de nouveaux financements. Cette dernière ressource est limitée par :

- la disponibilité des sources d'emprunts bancaires et obligataires qui sont sensiblement contraintes par l'environnement actuel de crise financière et par la pression réglementaire exercée par les régulateurs sur les institutions financières (« Bâle 3 », « Solvency 2 »), et
- le niveau de levier financier de Wendel et des holdings (ratio de dette nette sur actifs) qui est un indicateur clef du risque de crédit suivi par les prêteurs de Wendel et par Standard & Poor's chargée de noter la structure financière de Wendel. Le levier dépend notamment de la valeur des actifs, il est donc soumis au risque action (voir la Note 4 – 1 « Gestion du risque action »).

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

Wendel dispose également de lignes de crédit disponibles qui permettent de sécuriser le remboursement des échéances les plus courtes. Wendel peut enfin saisir l'opportunité d'une cession d'actifs pour réduire son levier financier et rembourser certaines dettes financières.

Dans le cadre de la gestion des échéances financières, une partie de la trésorerie disponible dont le montant avait très fortement augmenté suite à la cession de Deutsch, a été affectée au remboursement des premières échéances des financements de Wendel et des holdings. Ces remboursements ont ainsi porté sur 250 millions d'euros d'échéance 2013 sur le crédit syndiqué et 560 millions d'euros de dette bancaire avec appels en garantie d'échéances 2014 (voir la Note 11 « Dettes financières »). A la suite de ces remboursements, la prochaine échéance des financements de Wendel et des holdings est en septembre 2014.

Par ailleurs, la ligne de crédit disponible avec appels en garantie de 1 100 millions d'euros d'échéances 2013-2014 a été remplacée durant l'été (post-clôture) par une nouvelle ligne *revolver* non tirée d'un montant de 700 millions d'euros et d'échéance 2017. Cette opération a permis d'allonger la maturité moyenne des lignes disponibles avec appels en garantie du groupe Eufor, d'ajuster leur montant aux besoins du Groupe et d'économiser des frais financiers futurs.

Le 11 avril 2012 Standard & Poor's a amélioré la notation long terme de Wendel de BB- perspective « négative » à BB perspective « stable ». La notation court terme est B.

2.2. Situation de l'endettement au 30 juin 2012

Au 30 juin 2012, l'endettement brut avec recours sur Wendel est constitué :

- des obligations de Wendel pour un montant total de 2 709 millions d'euros dont les échéances s'étalent entre fin 2014 et 2018 (voir le détail dans la Note 11 « Dettes financières ») ; et
- du crédit syndiqué tiré à hauteur de 250 millions d'euros. Ce crédit syndiqué *revolver* s'élève à 1,2 milliard d'euros avec des échéances en septembre 2013 pour 950 millions d'euros et en septembre 2014 pour 250 millions ; 950 millions d'euros d'échéance septembre 2013 restent donc disponibles sous réserve du respect des covenants (voir la Note 4 – 2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel »).

La maturité moyenne de ces dettes est de 3,8 ans à fin juin 2012.

Par ailleurs, les dettes bancaires d'Eufor sans recours sur Wendel se montent à 825 millions d'euros à fin juin 2012. Ces dettes sont susceptibles de faire l'objet d'appels en garantie (voir la Note 4 – 2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor »). La maturité moyenne de ces financements est de 3,5 ans.

Après le remplacement durant l'été 2012 (post clôture) de la ligne de 1 100 millions d'euros d'échéances 2013-2014 par une nouvelle ligne *revolver* d'un montant de 700 millions d'euros d'échéance 2017, l'encours global non tiré des lignes de crédit avec appels en garantie du groupe Eufor se monte à 1 150 millions d'euros. Les échéances sont 2016 pour 225 millions d'euros et 2017 pour 925 millions d'euros. Elles peuvent être utilisées pour le refinancement des dettes Eufor, pour financer l'acquisition de nouveaux titres Saint-Gobain ou pour financer les 72 millions de titres Saint-Gobain qui au 30 juin 2012 ne font pas l'objet d'un financement ou d'un nantissement.

La maturité moyenne des financements de Wendel et des holdings (y compris les dettes sans recours du groupe Eufor) est de 3,7 ans à la clôture du 30 juin 2012.

3. Gestion du risque lié aux covenants financiers du Crédit syndiqué

Le crédit syndiqué tiré à hauteur de 250 millions d'euros au 30 juin 2012 est soumis à des covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette (voir la Note 4 – 2.4.2 « Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel »). Les covenants sont donc sensibles à l'évolution des marchés actions. Si une baisse importante des marchés actions devait conduire au non respect de ces covenants, Wendel pourrait alors utiliser la trésorerie disponible pour rembourser ce crédit. En outre, le groupe Eufor a la possibilité d'utiliser ses lignes de crédit non tirées (non soumises à des covenants financiers) pour refinancer les titres Saint-Gobain disponibles ; une telle opération aurait pour effet de mettre à disposition de Wendel de la trésorerie disponible et limiterait donc le risque de liquidité lié à l'exigibilité anticipée du Crédit syndiqué.

Pour suivre le risque de liquidité lié au crédit syndiqué, des simulations sont régulièrement réalisées pour analyser l'impact de la variation de la valeur des actifs, l'impact du niveau des garanties accordées et l'impact des prévisions de flux de trésorerie sur le niveau des covenants du Crédit syndiqué.

4. Gestion du risque lié aux appels en garantie des crédits du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)

Les appels en garantie des financements du groupe Eufor sont financés par Wendel et impactent donc directement la liquidité de Wendel. Néanmoins, Wendel peut décider de ne pas répondre aux appels en garantie supplémentaires ; le financement concerné par un tel appel serait alors mis en défaut et les garanties déjà accordées sur ce financement pourraient être exercées par la banque, cette banque n'ayant pas de recours complémentaire sur Wendel (les mécanismes d'appels en garantie et les garanties accordées au 30 juin 2012 sont décrits dans la Note 4 – 2.4.3 « Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor »).

Les remboursements de crédits bancaires avec appels en garantie réalisés en 2011 et 2012 ont permis d'alléger l'impact des appels en garantie sur le niveau de trésorerie disponible.

Pour suivre le risque de liquidité lié aux appels en garantie des crédits bancaires du groupe Eufor, des simulations d'appels en garantie sont effectuées en fonction de l'évolution du cours de bourse de Saint-Gobain et des titres cotés mis en garantie et sont couplées aux prévisions de flux de trésorerie de Wendel, elles permettent d'analyser l'impact de l'évolution du cours de Saint-Gobain sur la liquidité de Wendel.

Note 4 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

1. Gestion du risque de liquidité des filiales opérationnelles

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

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

2. Impact du risque de liquidité des filiales opérationnelles sur Wendel

Les dettes financières des filiales opérationnelles et participations sont sans recours sur Wendel, ainsi le risque de liquidité de ces filiales n'affecte Wendel que lorsque Wendel le décide ou l'accepte. Wendel n'a pas d'obligation juridique de soutenir ses filiales et participations opérationnelles qui seraient en difficulté de trésorerie ; de même celles-ci n'ont pas d'obligation de se soutenir entre elles. La liquidité de Wendel ne se trouve donc affectée que si Wendel décide d'apporter de la trésorerie à une de ses filiales opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une

analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements). En 2012, Wendel a ainsi choisi de réinvestir 21 millions d'euros dans sa participation Materis dans le cadre de la renégociation des termes de la dette bancaire de cette participation (voir la Note 4 - 2.5 « Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles »). L'évolution de la situation économique et financière des participations peut aussi avoir un impact sur la situation de liquidité de Wendel par l'intermédiaire du niveau des dividendes versés par certaines participations. De même, l'évolution de la situation économique et financière des participations a un impact sur leur valeur ; or celle-ci est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la Note 4 – 2.1 « Gestion de l'endettement » de Wendel et des holdings).

Note 4 - 2.3 Perspectives sur la liquidité de Wendel

Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes du 1^{er} semestre 2012 reste faible grâce au niveau de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles pour Wendel (766 millions d'euros au 30 juin 2012) et grâce à l'absence d'échéance de dette avant septembre 2014. Malgré la chute des marchés financiers survenue depuis l'été 2011, ce niveau de liquidité permet à Wendel de faire face aux besoins de trésorerie, de financer d'éventuels appels en garantie du groupe Eufor qui seraient liés à de fortes baisses des marchés financiers et de faire face aux prochaines échéances financières de Wendel et des holdings.

Note 4 - 2.4 Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et des holdings

1. Documentation des obligations émises par Wendel

Ces obligations ne font pas l'objet de covenants financiers, mais bénéficient des clauses usuelles pour ce type d'instruments de dette (interdiction ou limitation de la possibilité de mettre des actifs en garantie au bénéfice de certaines catégories de prêteurs, exigibilité anticipée en cas de défaut de paiement de Wendel au-delà de certains seuils, clause de changement de contrôle, etc).

2. Documentation et covenants du crédit syndiqué de Wendel (tiré à hauteur de 250 millions d'euros fin juin 2012)

La documentation juridique du crédit syndiqué prévoit le respect de covenants financiers basés principalement sur la valeur de marché des actifs de Wendel et sur le montant de la dette nette.

La dette nette est calculée sur la base d'un périmètre limité aux holdings financières, excluant les dettes des sociétés opérationnelles et les dettes mises en place au niveau des holdings d'acquisition (notamment le groupe Eufor). Ainsi, au 30 juin 2012, la dette nette prise en compte correspond aux obligations de Wendel et au crédit syndiqué diminués de la trésorerie disponible (la trésorerie nantie étant localisée dans la structure de détention Eufor).

Les dettes nettes des groupes Saint-Gobain, Bureau Veritas, Legrand, Materis, Stahl, Parcours, exceet et Mecatherm, ainsi que la dette liée à l'acquisition de titres Saint-Gobain (réduite de la trésorerie donnée en garantie) sont déduites de la valeur brute réévaluée de ces participations dans la mesure où elles sont sans recours sur Wendel.

Ces covenants sont les suivants :

- la dette financière nette de Wendel et des holdings financières comparée à la valeur brute réévaluée des actifs après impôts latents (hors trésorerie) ne doit pas excéder 50 % ;
- le rapport entre :
 - (i) la dette financière brute non garantie augmentée des engagements hors bilan ayant une nature de dette financière non garantie de Wendel et des holdings financières, et diminuée de la trésorerie disponible (non nantie ou séquestrée) de Wendel et des holdings financières, et
 - (ii) la somme de 75% de la valeur des actifs cotés disponibles (non nantis ou séquestrés) et de 50% de la valeur des actifs non cotés disponibles (non nantis ou séquestrés),ne doit pas excéder 1.

Ils sont testés semestriellement lorsque le crédit syndiqué est tiré. Au 30 juin 2012, les tests concluent que les covenants sont respectés.

Le contrat de crédit syndiqué prévoit par ailleurs les clauses usuelles pour ce type de financement (interdiction ou limitation de la possibilité de mettre des actifs en garantie au bénéfice de certaines catégories de prêteurs, exigibilité anticipée en cas de défaut de paiement au-delà de certains seuils, clause de changement de contrôle, etc).

3. Mécanismes d'appels en garantie des financements du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)

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

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

Au 30 juin 2012, les garanties accordées étaient composées des titres Saint-Gobain financés pour 522 millions d'euros (soit 17,9 millions de titres au cours de clôture), de 144 millions d'euros de trésorerie et 792 millions d'euros de titres cotés (Bureau Veritas et Legrand au cours de clôture). A cette même date, Wendel disposait de 766 millions d'euros de trésorerie et de placements financiers à court terme disponibles et de 3 543 millions d'euros de titres Legrand et Bureau Veritas libres de tout nantissement (valorisation au cours de clôture) qui permettraient de faire face à des appels en

garantie complémentaires liés à une chute des marchés financiers significativement plus importante que celle constatée depuis l'été 2011. Il est à noter que le volume des dettes bancaires avec appels en garantie (825 millions d'euros au 30 juin 2012) est plus de trois fois moindre qu'au début 2009.

Note 4 - 2.5 Documentation et covenants des dettes financières des filiales opérationnelles

1. Dettes financières de Bureau Veritas

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2012, le nominal de la dette financière brute de Bureau Veritas se monte à 1 621 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 245 millions d'euros. Bureau Veritas dispose également à cette date de lignes de crédit non utilisées :

- le montant disponible de l'emprunt revolving d'échéance 2013 est de 373,4 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé français d'échéance juin 2015 s'élève à 85 millions d'euros ;
- le montant disponible non tiré sur l'emprunt privé américain (USPP) d'échéance 2021 s'élève à 100 millions de dollars américains, ce montant est disponible jusqu'en octobre 2014 sous réserve de l'accord préalable du prêteur.

Après la clôture de juin, un nouveau crédit bancaire d'échéance 2017 a été mis en place pour un montant de 450 millions d'euros et le montant du crédit revolving d'échéance 2013 a été réduit à 200 millions d'euros, dont 149 étaient tirés au 30 juin 2012 (voir la Note 11 « Dettes financières »).

Les contrats de crédits bancaires et d'emprunts privés français, américains et allemand (« Schuldschein ») prévoient le respect des ratios suivants :

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

Ces ratios sont calculés sur douze mois glissants deux fois par an au 30 juin et au 31 décembre. Ils sont respectés au 30 juin 2012.

2. Dettes bancaires de Materis

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Le nominal de la dette bancaire brute de Materis se monte à 2 080 millions d'euros au 30 juin 2012 (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 135 millions d'euros.

Materis a renégocié avec succès les termes de ses dettes bancaires, à la suite d'un processus lancé en septembre 2011, soit 18 mois avant les premières échéances. Le taux de report des échéances s'élève à 90% pour les prêteurs senior, 99% pour les prêteurs second lien, et 100% pour les prêteurs mezzanine. Wendel et Materis ont obtenu les amendements suivants :

- la sécurisation de la liquidité de Materis jusqu'en 2015-2016 par :
 - le report de 1,9 milliard d'euros d'échéances avril 2013/avril 2016 à septembre 2015/décembre 2016 ;
 - l'autorisation de recourir à des émissions obligataires à hauteur de 700 millions d'euros ;
 - une enveloppe d'autorisation supplémentaire de 50 millions d'euros de crédit revolving, 20 millions d'euros de factoring et 20 millions d'euros de crédit-bail ;
- l'ajustement des covenants bancaires pour refléter les augmentations de marges consenties ;
- l'autorisation de céder une ou plusieurs activités si des offres intéressantes se présentent.

Pour leur part, Wendel et ses co-actionnaires ont apporté 25 millions d'euros de fonds propres pour financer le développement du groupe (opérations de croissance externe et investissements industriels), dont environ 21 millions d'euros pour Wendel et plus de 3 millions d'euros pour les managers-investisseurs de Materis. Enfin, il est précisé que les managers de Wendel ont réinvesti 0,5% du montant investi par le Groupe. Wendel a mis également à disposition de Materis une facilité de caisse rémunérée de 25 millions d'euros, dont le montant pourrait être porté à 50 millions d'euros en 2013 sous certaines conditions, et qui serait annulée et remboursée en cas de cession d'une activité. Enfin, Materis a versé des commissions lors de cette renégociation et a augmenté les marges de la dette senior.

Le groupe Materis est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) et le montant des intérêts financiers cash nets doit être supérieur à 1,92 au 30 juin 2012 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 2,11 en 2015). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur à 8,93 au 30 juin 2012 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 6,69 en 2015) ;
- le rapport entre le cash flow après Capex et dividendes (augmenté de la trésorerie disponible dans la limite de 35 millions d'euros) et le montant du service de la dette (intérêts cash de la dette augmentés des échéances de remboursement) doit être supérieur à 1. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants ;
- les dépenses de Capex annuelles ne doivent pas excéder 4,5% du chiffre d'affaires consolidé pour les exercices 2012 à 2016 (augmentées des reports de Capex éventuels).

Ces covenants financiers sont testés trimestriellement et sont respectés au 30 juin 2012.

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

3. Dettes bancaires de Stahl

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2012, le nominal de la dette bancaire brute de Stahl se monte à 205,1 millions d'euros (y compris intérêts courus, et hors frais d'émission et prêts d'actionnaires, voir le détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 17,5 millions d'euros.

Le groupe Stahl est soumis aux covenants suivants :

- le rapport entre la dette nette consolidée (hors prêt d'actionnaires) et le LTM EBITDA (excédent brut d'exploitation des douze derniers mois) doit être inférieur ou égal à 6,30 au 30 juin 2012 (ce ratio maximum diminue jusqu'à 5,00 le 30 septembre 2014), le test est trimestriel ;
- le rapport entre le LTM EBITDA et le montant des intérêts financiers nets payés doit être supérieur ou égal à 2,75 au 30 juin 2012 (ce ratio minimum augmente jusqu'à 3,05 le 30 septembre 2014). Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est trimestriel ;
- le rapport entre (i) le cash flow après Capex et dividendes, et (ii) le montant du service de la dette (intérêts de la dette augmentés des remboursements) doit être supérieur ou égal à 1,40 jusqu'au 31 décembre 2014. Ce ratio est calculé sur douze mois glissants, le test est semestriel.

Les covenants sont respectés au 30 juin 2012.

Par ailleurs, les dépenses de Capex de l'année 2012 ne devront pas excéder 12 millions d'euros (cette limite augmente jusqu'à 14 millions d'euros en 2014), le test est annuel.

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

4. Dettes bancaires de Parcours

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

L'endettement bancaire brut de Parcours se monte à 386 millions d'euros au 30 juin 2012. Il est constitué essentiellement de lignes de crédit destinées à financer les véhicules mis en location. Il est réparti sur environ 25 établissements financiers, aucun d'entre eux ne représentant plus de 25% de l'encours global. Chaque année le groupe Parcours négocie avec chacun de ses partenaires bancaires une autorisation annuelle sur laquelle il peut tirer pour financer les véhicules achetés dans le cadre de nouveaux contrats de location. Les tirages se font à l'achat des véhicules et le remboursement se fait linéairement sur 36 mois. Certaines lignes sont garanties totalement ou partiellement par les véhicules financés et/ou par les loyers. En outre, une partie de l'endettement est soumis au respect de ratios financiers calculés annuellement (Dettes financières nettes/Fonds propres, Dettes financières/EBITDA, Dettes financières/Capacité d'autofinancement, Dettes financières/Immobilisations, Frais financiers nets/EBITDA). Au 31 décembre 2011 (date des derniers tests), ces ratios financiers étaient respectés.

5. Dettes bancaires de Mecatherm

Ces dettes sont sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2012, le nominal de la dette bancaire brute de Mecatherm se monte à 73 millions d'euros (y compris intérêts courus et escompte sans recours, et hors frais d'émission, voir le détail des échéances en Note 11 « Dettes financières ») et la trésorerie se monte à 4 millions d'euros.

Compte tenu d'un contexte économique particulièrement volatil, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers pendant 18 mois, à compter du 30 juin 2012. Dans le cadre de cet accord, Wendel s'est engagé à mettre en place une ligne de liquidité de 5 millions d'euros disponible jusqu'au 31 mars 2014, afin de permettre le financement des besoins généraux de Mecatherm et à accorder une garantie à première demande aux banques d'un montant de 15 millions d'euros destinée à assurer le service de la dette bancaire de Mecatherm pour les 18 prochains mois, soit jusqu'au 31 décembre 2013. Sous certaines conditions, la durée de la garantie peut être étendue. La documentation de cet accord sera formalisée dans le courant du mois de septembre 2012.

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

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

Au 30 juin 2012, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt reste limitée.

<i>en milliards d'euros</i>	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dettes brutes	3,9		4,3
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,2		-1,0
Impacts des instruments dérivés	1,4	1,4	-2,7
Exposition aux taux d'intérêt	5,1	1,4	0,5
	72%	20%	8%

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

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 30 juin 2012.

Au 31 décembre 2011, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale, à l'exception de Deutsch classée en activité destinée à être cédée) aux taux d'intérêt était limitée.

<i>en milliards d'euros</i>	Taux Fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	3,4		5,2
Trésorerie et actifs financiers de placement *	-0,2		-0,9
Impacts des instruments dérivés	1,8	1,7	-3,4
Exposition aux taux d'intérêt	4,9	1,7	0,8
	67%	22%	11%

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

Le notionnel des instruments dérivés est pondéré par la durée durant laquelle ils couvrent le risque de taux sur les 12 mois suivant la clôture du 31 décembre 2011.

Les instruments dérivés couvrant le risque de taux sont décrits en Note 8.

Une variation de +/-100 points de base des taux d'intérêt sur lesquels est indexée l'exposition aux taux d'intérêt du Groupe consolidé aurait un impact de l'ordre de -13/+11 millions d'euros sur le résultat financier avant impôt des douze mois suivant le 30 juin 2012 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2012, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt).

Note 4 - 4. Gestion du risque de crédit

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

La trésorerie et les placements financiers de Wendel et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. En cas de placements financiers sur des supports tels que des fonds d'institutions financières ou des fonds actions, obligataires ou diversifiés, une analyse est menée notamment sur le risque de contrepartie. Le suivi de la trésorerie et des placements financiers à court terme permet de mesurer régulièrement l'exposition de Wendel à chacune des contreparties. Néanmoins, compte tenu du montant important de la trésorerie et des placements financiers à court terme au 30 juin 2012 (voir la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité »), des montants importants peuvent être placés auprès d'une même institution financière.

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

Note 4 - 5. Gestion du risque de change

Note 4 - 5.1 WENDEL

Au 30 juin 2012, Wendel détient 122 millions d'euros de placements financiers libellés en dollars américains, il s'agit d'une partie du produit de cession de Deutsch. Ces actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur, ainsi une baisse de 5% de la valeur du dollar américain par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de -6 millions d'euros dans le compte de résultat.

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

Note 4 - 5.2 Bureau Veritas

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

En 2012, deux-tiers du chiffre d'affaires de Bureau Veritas sont réalisés dans des devises autres que l'euro dont 15% en dollars américains, 7% en dollars australiens, 5% en yuans, 5% en reals brésiliens et 4% en dollars de Hong Kong. Aucune des autres devises ne représente plus de 5% du chiffre d'affaires de Bureau Veritas. Cette évolution est notamment liée au fort développement des activités en dehors de la zone euro, en Asie et notamment en dollars américains aux États-Unis ou à des devises qui lui sont liées. De manière générale cependant, des couvertures naturelles sont en place du fait de la correspondance des coûts et des produits dans la plupart des pays où Bureau Veritas opère car les prestations de service sont fournies localement. En conséquence, Bureau Veritas est relativement peu exposé au risque de change lié à des transactions dans des monnaies différentes.

Ainsi, une variation de +/-5% du dollar américain contre l'euro aurait eu un impact de +/-1,1% sur le résultat d'exploitation du 1^{er} semestre 2012 de Bureau Veritas ; et une variation de +/-5% du dollar australien contre l'euro aurait eu un impact de +/-0,3% sur le résultat d'exploitation du 1^{er} semestre 2012 de Bureau Veritas; soit un impact total d'environ +/-3,4 millions d'euros sur le résultat opérationnel.

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

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

Enfin, l'impact sur le résultat avant impôt d'une variation de +/-5% du dollar américain sur les actifs et passifs financiers libellés en dollar américain et détenus par des entités ayant une monnaie de fonctionnement différente du dollar américain est de -/+13,5 millions d'euros.

Note 4 - 5.3 Stahl

Au premier semestre 2012, 56% du chiffre d'affaires de Stahl était réalisé dans des devises autres que l'euro dont 14% en dollars américains, 15% en dollars singapouriens, 6% en reals brésiliens et 6% en roupies indiennes. Une variation de +/-5% du dollar américain, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact de +/-1% sur le résultat opérationnel courant avant dépréciation et amortissement (hors écritures liées à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) du premier semestre 2012 de Stahl, soit un impact de moins de 1 million d'euros. Par ailleurs, Stahl a une dette financière de l'ordre de 161 millions d'euros qui est libellée en dollars américains et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la valeur du dollar américain face à l'euro de +/- 5%, un impact de change d'environ -/+8 millions d'euros serait constaté en résultat financier.

Note 4 - 5.4 Materis

L'impact du dollar américain sur le résultat opérationnel de Materis est limité, il est lié à la présence du groupe Materis aux Etats-Unis et aux achats de certaines matières premières. Pour le 1^{er} semestre 2012, une variation de +/-5% de la valeur du dollar américain aurait eu une incidence non significative sur le résultat opérationnel courant.

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 5. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2012		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	471,8	-	471,8
Materis	899,5	299,2	600,3
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau développement	138,1	-	138,1
Filiales de Bureau Veritas	1 612,8	40,6	1 572,2
Filiales de Materis	173,5	-	173,5
Total	3 319,8	339,8	2 980,1

En millions d'euros	31.12.2011		
	Montant brut	Dépréciation	Montant net
Bureau Veritas	473,3	-	473,3
Materis	899,5	297,6	601,9
Stahl	24,1	-	24,1
Oranje-Nassau développement	138,1	-	138,1
Filiales de Bureau Veritas	1 410,8	32,5	1 378,3
Filiales de Materis	172,1	-	172,1
Total	3 117,9	330,1	2 787,8

Les principales variations de l'exercice sont les suivantes :

En millions d'euros	1er semestre 2012
Montant net en début de période	2 787,8
Regroupements d'entreprises (1)	177,0
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	23,3
Dépréciations de la période (2)	-8,0
Montant net en fin de période	2 980,1

(1) Ce poste inclut notamment au 1^{er} semestre 2012 les acquisitions réalisées par Bureau Veritas

pour +178,8 millions d'euros.

- (2) Dépréciations constatées par Bureau Veritas pour -8,0 millions d'euros sur ses propres UGT au cours du 1^{er} semestre 2012.

Tests de dépréciation des écarts d'acquisition de Mecatherm

Mecatherm constituant une Unité génératrice de trésorerie (UGT) dans les comptes consolidés de Wendel, un test conforme à IAS 36 a été réalisé sur cette participation dans la mesure où le ralentissement sensible de son activité constitue un indice de perte de valeur. La valeur d'utilité déterminée par Wendel pour ce test est une valeur actualisée des flux de trésorerie futurs qui est comparée à la valeur comptable de cette participation. Le plan d'affaires utilisé a été préparé par Wendel, il porte sur 5 ans et tient compte du ralentissement d'activité constaté au 1^{er} semestre 2012. Le taux d'actualisation retenu est de 9% et le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2%. La valeur d'utilité ainsi calculée par Wendel est supérieure à la valeur comptable au 30 juin 2012, et aucune dépréciation n'est à constater. Une analyse de sensibilité du test réalisé par Wendel sur le taux d'actualisation et sur l'hypothèse de croissance à long terme montre qu'il n'y aurait pas de dépréciation à constater en cas de variation de +0,5% du taux d'actualisation ou en cas de variation de -0,5% du taux de croissance à long terme. De même, en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée. Pour que la valeur d'utilité soit égale à la valeur comptable, il faudrait retenir un taux d'actualisation de 9,7% ou un taux de croissance à long terme de 1,1%.

Ce test est fondé sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives aux situations existantes fin juin 2012. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ce test. Il est dès lors possible que la valeur d'utilité considérée soit ultérieurement différente de celle déterminée à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de juin 2012.

Par ailleurs, aucun indice de perte de valeur significatif n'a été identifié sur les autres UGT reconnues au niveau de Wendel (Bureau Veritas, Materis, Stahl et Parcours). Les principaux indices suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et, le cas échéant, le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable des UGT cotées. Aucun test de dépréciation n'a donc été effectué sur ces UGT à la clôture du 30 juin 2012. Conformément aux normes comptables, le test annuel obligatoire sera effectué au 31 décembre 2012.

NOTE 6. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Saint-Gobain	4 749,6	4 788,7
Legrand	134,3	141,7
exceet	54,2	57,5
Participations de Bureau Veritas	0,7	0,7
Participations de Materis	3,4	3,4
Participations de Stahl	2,2	2,1
Total	4 944,5	4 994,1

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

En millions d'euros	1er semestre 2012
Montant en début de période	4 994,1
Part du résultat de la période	
Saint-Gobain	46,4
Legrand (1)	15,7
exceet	-3,1
Autres	0,1
Dividendes de la période	-125,7
Conséquences des variations des écarts de conversion	41,2
Cessions (1)	-8,9
Impacts de dilutions et relutions	-5,0
Autres	-10,3
Montant au 30 juin 2012	4 944,5

(1) voir Note 2 « Variations de périmètre ».

Note 6 - 1. Complément d'information sur Saint-Gobain

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Saint-Gobain)	48 734	46 234
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	4 288	4 522
Goodwill résiduel (hors Goodwill dans les comptes Saint-Gobain)	5 720	5 720
Intérêts minoritaires	405	403
Total des dettes	30 535	28 016
	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	21 590	20 875
Résultat d'exploitation	1 512	1 720
Résultat opérationnel	1 153	1 456
Résultat net courant part du groupe	651	902
Résultat net part du groupe (2)	506	768
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-234	-236

(1) La croissance s'établit au 1^{er} semestre 2012 à 3,4% dont -0,8% de croissance organique.

(2) Dans les comptes de Saint-Gobain, à 100%

Note 6 - 2. Complément d'information sur Legrand

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (Legrand)	6 758,6	6 655,5
Ajustement de Goodwill (Wendel)	-527,4	-526,6
Intérêts minoritaires	2,9	3,4
Total des dettes	3 777,2	3 706,3
	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	2 223,7	2 107,8
Résultat opérationnel ajusté ⁽²⁾	456,5	442,7
Résultat opérationnel	444,3	425,5
Résultat net part du groupe (3)	268,7	266,4

(1) La croissance s'établit au 1^{er} semestre 2012 à 5,5% dont -1,3% de croissance organique.

(2) Résultat opérationnel retraité des écritures comptables liées à l'acquisition de Legrand France en 2002 et des dépréciations de goodwill (0 au 1^{er} semestre 2012 ainsi qu'au 1^{er} semestre 2011).

(3) Dans les comptes de Legrand, à 100%

Note 6 - 3. Complément d'information sur exceet

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs (exceet)	179,9	171,1
Ajustement de Goodwill (Wendel)	107,8	117,0
Intérêts minoritaires	-	-
Total des dettes	97,4	85,5
	1er semestre 2012	1er semestre ⁽¹⁾ 2011
Chiffre d'affaires	90,6	78,0
EBITDA	6,8	12,2
Résultat opérationnel	2,6	8,5
Résultat net part du groupe (2)	-3,6	5,3
Impact de la réévaluation des actifs et passifs acquis	-5,3	-

(1) Les données relatives au 1^{er} semestre 2011 sont fournies à titre de comparatif. exceet est consolidée à compter du 1^{er} août 2011 (voir Note 2-1.4 « Variations de périmètre » des Comptes consolidés de l'exercice 2011).

(2) Dans les comptes de exceet, à 100%

Le taux de détention de Oranje-Nassau Développement dans exceet Group SE est soumis à l'effet potentiellement dilutif d'instruments financiers émis par exceet (voir Note 2 « Variations de périmètre » des Comptes consolidés de l'exercice 2011).

Note 6 - 4. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

Les tests décrits ci-dessous sont fondés sur l'appréciation de Wendel des faits et circonstances existants à la date de clôture ainsi que sur les informations disponibles lors de l'arrêté des comptes relatives à des situations existantes fin juin 2012. Compte tenu de l'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale, les prévisions sont rendues difficiles et les montants effectifs pourraient se révéler significativement différents des prévisions établies dans le cadre de ces tests. Il est dès lors possible que les valeurs d'utilité considérées soient ultérieurement différentes de celles déterminées à partir des hypothèses et estimations mises en œuvre à la clôture de fin juin 2012.

Note 6 - 4.1 Test de dépréciation sur les titres Saint-Gobain mis en équivalence

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable des titres Saint-Gobain mis en équivalence dans les comptes consolidés reste supérieure à la valeur boursière.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (29,1€/action, soit 2 614 millions d'euros

pour les 89,8 millions de titres Saint-Gobain mis en équivalence), et la valeur d'utilité qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires sur 5 ans utilisé pour le calcul de la valeur d'utilité a été élaboré par Wendel à partir d'informations publiques (notamment des notes d'études sectorielles établies par des instituts de prévisions de référence), d'analyses internes à Wendel et d'études conduites par Wendel. Les hypothèses d'activité qui sous-tendent ce plan sont établies par métier et par pays (évolution des marchés sous-jacents, effet prix...). Conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent pas d'opération stratégique de croissance externe ; en outre aucun scénario de cession des activités de conditionnement de Saint-Gobain n'est pris en compte. Enfin, les hypothèses retenues pour le calcul des flux postérieurs au plan d'affaires (croissance de l'activité et rentabilité normative) sont fondées sur une analyse des performances historiques des activités de Saint-Gobain observées sur plus de 20 ans.

Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est identique à celui utilisé au 31 décembre 2011 : 2%. Le taux d'actualisation utilisé est également identique à celui utilisé au 31 décembre 2011 : 8% ; il est notamment fondé sur les paramètres de marché (taux sans risque, prime de marché, beta) et sur la prise en compte du risque spécifique au plan d'affaires retenu.

Comme au 31 décembre 2011, la valeur d'utilité calculée est supérieure à la valeur comptable. Au 30 juin 2012, la valeur d'utilité est de 54,7€/action et la valeur comptable de 52,9€/action. En conséquence aucune dépréciation n'est à constater. L'écart entre la juste valeur (cours de bourse) et la valeur d'utilité s'explique par l'horizon d'investissement de Wendel et par l'influence notable que Wendel a sur Saint-Gobain.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5% une dépréciation de -424 millions d'euros devrait être constatée, et qu'en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme une dépréciation de -279 millions d'euros devrait être constatée. Pour que la valeur d'utilité soit égale à la valeur comptable, il faudrait que le taux d'actualisation retenu soit égal à 8,1%, ou que le taux de croissance à long terme soit égal à 1,8%. En outre, en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans, une dépréciation de -600 millions d'euros devrait être constatée. Enfin, il faut également souligner la sensibilité de l'ensemble du modèle aux hypothèses relatives au plan d'affaires de 5 ans.

Note 6 - 4.2 Test de dépréciation sur les titres except mis en équivalence

Un test de dépréciation a été effectué dans la mesure où la valeur comptable de ces titres mis en équivalence est supérieure à la valeur boursière.

En application d'IAS 36, la valeur recouvrable a été déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre la juste valeur qui est le cours de bourse à la clôture (29,5 millions d'euros pour les 5,7 millions de titres détenus), et la valeur d'utilité qui est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs.

Cette valorisation des flux de trésorerie actualisés a été réalisée par Wendel. Le plan d'affaires retenu porte sur 8 ans et, conformément à IAS 36, ces hypothèses n'intègrent pas d'opération de croissance externe. Le taux de croissance à long terme appliqué aux flux postérieurs au plan d'affaires est de 2% et le taux d'actualisation est de 10%. L'impact des instruments dilutifs du capital d'exceet a été pris en compte.

La valeur d'utilité ainsi calculée est supérieure à la valeur comptable (54,1 millions d'euros pour les titres détenus). En conséquence aucune dépréciation n'est à constater.

Une analyse de sensibilité montre qu'en cas de hausse du taux d'actualisation de +0,5% ou en cas de diminution de -0,5% du taux de croissance à long terme, il n'y aurait pas de dépréciation à constater. Pour que la valeur d'utilité soit égale à la valeur comptable, il faudrait une hausse de 1% du taux d'actualisation ou un taux de croissance à long terme nul. En outre, en cas de réduction de 1 point de pourcentage de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 8 ans, aucune dépréciation ne devrait être constatée.

NOTE 7. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
	Montant	Montant
	net	net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs financiers non-courants (1)	151,8	146,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs courants	417,0	437,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings (2)	568,8	584,1
Bureau Veritas	245,0	244,1
Materis	134,7	83,6
Stahl	17,5	20,3
Oranje-Nassau Développement	6,7	11,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales classés en actifs courants	403,9	359,2
Total	972,7	943,3
<i>dont actifs financiers non courants</i>	<i>151,8</i>	<i>146,6</i>
<i>dont actifs financiers courants</i>	<i>820,9</i>	<i>796,7</i>

(1) Il s'agit essentiellement de garanties en numéraire accordées aux banques dans le cadre des financements du groupe Eufor, voir la Note 30 « Engagements hors bilan » et la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

(2) A cette trésorerie s'ajoutent 349,1 millions d'euros de placements financiers à court terme

au 30 juin 2012 et 270,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 (voir la Note 4 – 2.1 « Situation de liquidité de Wendel »).

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

Note 8 - 1. Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2012	31.12.2011
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings - A	Compte de résultat (1)	1	151,8	146,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat (1)	1	417,0	437,4
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat (1)	2	349,1	270,9
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			918,0	855,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat (1)	1	403,9	359,2
Actifs disponibles à la vente	Capitaux propres (2)	3	6,0	6,8
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat -B	Compte de résultat (1)	1	74,5	74,6
Prêts	Coût amorti	N/A	1,1	2,2
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	51,9	34,0
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	71,7	104,4
Autres			73,1	36,8
Total			1 600,3	1 472,9
<i>dont actifs financiers non courants</i>			<i>347,3</i>	<i>281,4</i>
<i>dont actifs financiers courants</i>			<i>1 253,0</i>	<i>1 191,5</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

Note 8 - 2. Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations	Niveau	30.06.2012	31.12.2011
Instruments dérivés - C	Cpte de résultat (1) / Cap propres (2)	voir C	252,1	304,9
Autres (y-compris Puts de minoritaires et earn-out)	N/A	N/A	134,5	99,4
Total			386,6	404,3
<i>dont passifs financiers non courants</i>			<i>72,5</i>	<i>130,6</i>
<i>dont passifs financiers courants</i>			<i>314,1</i>	<i>273,7</i>

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

Note 8 - 3. Détail des actifs et passifs financiers

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

B – Ce poste intègre 1 910 000 titres Saint-Gobain (0,4% du capital) acquis sur le marché en août 2011 pour un montant de 63,1 millions d’euros. Cette opération a été réalisée afin de profiter du faible niveau du cours de Saint-Gobain généré par la chute des marchés financiers de l’été 2011. Conformément à l’objectif du Groupe de ne pas conserver ces titres à long terme et de les revendre lorsqu’une opportunité se présentera, ces titres ne sont pas mis en équivalence comme les autres titres Saint-Gobain détenus par le Groupe, mais ils sont comptabilisés en actifs financiers courants valorisés à chaque clôture à la juste valeur (cours de bourse). Ils sont donc valorisés à 55,6 millions d’euros au 30 juin 2012 contre 56,7 millions d’euros à l’ouverture ; la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat financier pour -1,1 millions d’euros.

C – Instruments dérivés :

En millions d’euros	Niveau	30.06.2012		31.12.2011	
		Actif	Passif	Actif	Passif
Puts sur Saint-Gobain vendus (1)	2	-	193,6	-	194,3
Position de Puts neutre économiquement à échéance mars 2012	2	-	-	41,9	41,9
Dérivés sur matières premières - couverture de flux de trésorerie	2	-	0,6	-	1,7
Swaps de taux d’intérêts - couverture des flux de trésorerie (2)	2	51,4	17,7	43,4	30,7
Swaps de taux d’intérêts - non qualifiés de couverture (2)	2	15,0	38,2	15,4	34,0
Autres dérivés - non qualifiés de couverture	2	5,4	1,9	3,7	2,3
Total		71,7	252,1	104,4	304,9
Dont :					
<i>Part non courante</i>		68,3	37,6	61,9	95,5
<i>Part courante</i>		3,4	214,5	42,5	209,3

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

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

Note 8 - 4. Puts émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain

Wendel a émis (vendu) en 2007 6,1 millions de puts Saint-Gobain dont la valeur représente fin juin 2012 un passif de -193,6 millions d’euros contre -194,3 millions d’euros à l’ouverture. La variation de la valeur de ces puts est comptabilisée en résultat.

Leur valeur comptable est basée sur un modèle mathématique d’options qui tient compte des paramètres de marché à la date de clôture, notamment le cours, la volatilité et la liquidité des sous-jacents. Une variation de +/- 5% du cours de Saint-Gobain aurait entraîné une variation de la valeur comptable de clôture d’environ +/- 9 millions d’euros comptabilisée en résultat.

Après un premier report de 12 mois de la maturité de ces puts réalisé en 2011, certaines échéances ont été à nouveau repoussées de 12 mois durant l'été 2012 (post-clôture). Les échéances sont à présent comprises entre décembre 2012 et septembre 2013. Cette extension de maturité a été réalisée pour permettre à Wendel de bénéficier des perspectives de développement de Saint-Gobain qui devraient, selon Wendel, conduire à une progression de son cours de bourse d'ici aux nouvelles échéances, permettant ainsi de réduire le passif dû au titre de ces puts.

Note 8 - 5. Swaps de taux d'intérêt et couvertures de change

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

Nominal	Caractéristiques (1)	Qualification comptable	Départ (1)	Échéance (1)	30.06.2012	31.12.2011
convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des obligations portées par Wendel						
100M€	Paie 3,98% contre 4,21%		pré-clôture	05-2016	0,9	1,0
300M€	Paie Euribor 12M+0,93% entre 1,70% et 2,60%, 3,40% si < 1,70% et 3,53% si > 2,60%. Contre 3,49%		pré-clôture	08-2017	1,3	2,1
					2,2	3,1
Couverture des dettes bancaires de Eufor (2)						
600M€	Paie 2,60% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	09-2013	-10,7	
400M€	Paie 1,06% contre Euribor	Couverture	01-2014	01-2016	-0,9	
400M€	Paie 1,02% contre Euribor		02-2014	02-2016	-0,2	
300M€	Paie 4,26% contre Euribor		pré-clôture	12-2012	-4,7	
700M€	Paie 1,92% contre Euribor		pré-clôture	10-2013	-11,0	
					-27,4	-30,3
Couverture des dettes financières des filiales						
50M€	Paie 3,47% contre Euribor		pré-clôture	06-2013	-1,5	
70M€	Paie 4,64% contre Euribor		pré-clôture	04-2013	-2,3	
50M€	Tunnel 2,15%-2,90% sur Euribor		pré-clôture	12-2012	-0,4	
166M€	Tunnel 2,09%-3,01% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	-1,5	
200M€	Tunnel 1,13%-2,70% sur Euribor		pré-clôture	01-2013	-1,0	
900M€	Cap 2,83% sur Euribor		pré-clôture	06-2013	-	
50M€	Paie 1,51% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	01-2013	-0,4	
150M€	Paie 2,11% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-1,6	
50M€	Paie 1,27% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2013	-0,2	
95M\$	Paie 2,73% contre Libor		pré-clôture	12-2014	-4,5	
44M€	Paie 1,38% contre Libor		pré-clôture	01-2015	-0,8	
Autres instruments dérivés					-	
					-14,1	-16,2
Cross currency swaps (3)					49,7	37,6
Total					10,4	-5,8

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

(2) Ces swaps permettent de couvrir le risque de fluctuation des taux d'intérêts payés au titre des dettes bancaires à taux variables. Dans le cadre de sa gestion du risque de taux d'intérêt Wendel a profité d'un niveau des taux historiquement bas pour mettre en place des swaps pour un nominal de 800 millions d'euros qui allongent la maturité des couvertures du risque de fluctuation des taux sur les années 2014 et 2015. La valeur nette de l'ensemble des swaps est de -27,4 millions d'euros au 30 juin 2012 contre -30,3 millions d'euros fin 2011. La variation de valeur de l'ensemble des swaps qualifiés de couverture comptabilisée en

capitaux propres est de +4,3 millions d'euros sur le 1^{er} semestre. La variation de la période constatée par le compte de résultat sur les éléments non qualifiés ou dont la couverture est partiellement efficace s'élève à -1,4 million d'euros. Enfin, à la suite des remboursements de dettes bancaires effectués sur la période, certains swaps ont été déqualifiés et 4,7 millions d'euros de charges cumulées enregistrées en réserves de couverture ont alors été reclassés en résultat. Au total, les réserves de couverture ont été impactées de +9,1 millions d'euros et le résultat a été impacté de -6,1 millions d'euros.

- (3) Bureau Veritas : le placement privé américain (voir la Note 11 « Dettes financières ») en dollars américains et livres sterlings, ainsi qu'une partie de la tranche amortissable en dollars américains de la dette bancaire, ont fait l'objet d'une couverture de change pour convertir ces dettes en euros. La variation de valeur de ces instruments est comptabilisée en capitaux propres et reprise en résultat sur la durée des emprunts.

NOTE 9. CAPITAUX PROPRES

Note 9 - 1. Nombre de titres au capital

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions propres
Au 31.12.2011	4 €	50 560 975	2 114 155
Au 30.06.2012	4 €	50 502 019	2 262 386

Note 9 - 2. Actions propres

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 203 000 actions au 30 juin 2012 (prix de revient unitaire : 53,04 €/action), en augmentation de 53 000 titres depuis fin 2011.

Au 30 juin 2012, Wendel détient hors du contrat de liquidité 2 059 386 actions propres (1 964 155 actions propres au 31 décembre 2011). Ces actions propres sont en partie (environ 2/3) affectées à la couverture des options d'achat, des actions gratuites et des actions de performance attribuées et pour le solde (environ 1/3) sont destinées à être annulées.

Au total, l'auto-détention représente 4,48% du capital au 30 juin 2012.

Note 9 - 3. Principaux éléments figurant dans l'état du résultat global

	Actifs disponibles à la vente	Dérivés qualifiés de couverture	Impôts différés	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 31.12.2010	4,4	-50,7	-0,6	-46,9	35,2	-11,7
. Variation de juste valeur de l'exercice	0,8	28,7	-4,1	25,4	-2,6	22,8
. Montant repris en résultat (1)	-1,7	16,5	-	14,9	0,0	14,9
. Autres	0,0	-0,5	-	-0,5	0,0	-0,5
Au 31.12.2011	3,5	-6,0	-4,7	-7,2	32,6	25,4
. Variation de juste valeur de l'exercice	-0,7	-6,8	-0,5	-8,1	0,9	-7,1
. Montant repris en résultat	-	18,0	-	18,0	-	18,0
. Autres	-	-	-	-	-	-
Au 30.06.2012	2,8	5,1	-5,2	2,7	33,5	36,3

(1) Dérivés qualifiés de couverture – montants repris en résultat : couverture de taux du groupe Eufor (voir note 8 – 5 relative aux instruments dérivés).

NOTE 10. PROVISIONS

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Provisions pour risques et charges (1)	118,1	129,2
Avantages accordés aux salariés (1)	154,2	152,9
Total	272,4	282,1
<i>Dont non courant</i>	267,2	273,9
<i>Dont courant</i>	5,2	8,2

(1) Provisions pour risques et charges et provisions pour avantages accordés aux salariés de l'ensemble des sociétés intégrées globalement, y compris les sociétés opérationnelles.

Note 10 - 1. Provisions pour risques et charges

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Bureau Veritas (1)	71,3	81,1
Materis	14,2	15,7
Stahl	0,8	1,5
Oranje-Nassau Développement	4,2	4,8
Wendel et holdings (2)	27,6	26,1
Total	118,1	129,2
<i>Dont non courant</i>	113,0	121,0
<i>Dont courant</i>	5,2	8,2

(1) Dans le cours normal de ses activités, Bureau Veritas est impliqué dans des procédures judiciaires visant en particulier à mettre en cause sa responsabilité civile professionnelle à la suite de prestations de services fournies. Bien que Bureau Veritas porte une grande attention à la maîtrise des risques et à la qualité des prestations réalisées, certaines peuvent donner lieu à des réclamations et aboutir à des condamnations pécuniaires. Les charges pouvant résulter de ces litiges font l'objet de provisions. Le montant comptabilisé en provisions est la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation, actualisée à la date de clôture. Les coûts que Bureau Veritas peut être amené à engager peuvent excéder les montants des provisions pour litiges du fait de nombreux facteurs, notamment du caractère incertain de l'issue des litiges.

Les provisions pour risques et charges inscrites au bilan au 30 juin 2012 prennent en compte les principales procédures suivantes :

- les procédures relatives au terminal 2E de l'aéroport de Paris-Roissy CDG ;
- un contentieux relatif à la construction d'un complexe hôtelier et commercial en Turquie ; et
- un contentieux relatif à l'accident d'un avion de la compagnie Gabon Express.

(2) Les principaux litiges de Wendel et de ses holdings sont les suivants :

- en septembre 2010, le Tribunal de l'Union européenne, statuant sur recours des Éditions Odile Jacob, a annulé l'agrément qui avait été donné par la Commission européenne à Wendel en 2004 pour acquérir la société d'édition Editis auprès de Lagardère. Cet agrément s'inscrivait dans le cadre des engagements souscrits par Lagardère pour l'autorisation par la Commission européenne de la concentration Lagardère/Natexis/VUP. L'annulation de l'agrément de Wendel a été prononcée sur le fondement d'une irrégularité de procédure à laquelle Wendel est totalement étrangère. En novembre 2010, la Commission européenne et Lagardère ont formé un recours à l'encontre de la décision du Tribunal devant la Cour de Justice de l'Union européenne et Wendel a déposé un mémoire au soutien de leur recours en février 2011. La procédure écrite a été clôturée en mars 2011, les plaidoiries ont eu lieu en décembre 2011 et la décision de la Cour de justice de l'Union européenne est attendue dans le courant de l'année 2012. Dans l'intervalle, la Commission européenne a délivré en mai 2011 un nouvel agrément à Wendel en tant que repreneur d'Editis, avec effet à la date de cette reprise. Les Éditions Odile Jacob ont introduit en septembre 2011 un recours contre cette décision devant le Tribunal de l'Union européenne qui, en décembre 2011, a suspendu l'instance jusqu'à la décision de la Cour de justice de l'Union européenne. Par ailleurs, les Éditions Odile Jacob ont assigné Wendel et d'autres parties en octobre 2010 auprès du Tribunal de commerce de Paris, aux fins de voir annuler l'acquisition d'Editis par Wendel en 2004 et, par suite, la vente d'Editis par Wendel au groupe espagnol d'édition Planeta en 2008. Par un jugement de décembre 2011, le Tribunal de commerce

de Paris a sursis à statuer dans l'attente des décisions communautaires à intervenir. Wendel estime que les demandes des Éditions Odile Jacob ne sont pas fondées et n'a pas provisionné ces litiges ;

- un ancien cadre de la Société, licencié en juin 2009, a saisi le Conseil des prud'hommes de différentes demandes pour un total de 4,2 millions d'euros. Wendel a formé une demande reconventionnelle. Devant le Tribunal de commerce de Paris, cet ancien cadre a sollicité des dommages et intérêts de 6,8 millions d'euros en réparation du préjudice qu'il allègue avoir subi en conséquence du débouclage d'un mécanisme d'association des cadres dirigeants aux performances du groupe Wendel, ainsi qu'une garantie des conséquences fiscales y afférentes. Le litige a été renvoyé devant le Tribunal de Commerce de Nanterre en raison de la qualité d'avocat au Barreau de Paris de l'intéressé. La Société estime que l'ensemble de ces demandes ne sont pas fondées et n'a pas provisionné ce litige ;
- une pollution a été découverte en 1994 sur un terrain qui appartenait aux Hauts Fourneaux de Rouen (HFR), filiale du groupe Wendel, dont l'exploitation avait cessé en 1967. Par un arrêté de 1998, le préfet de Seine-Maritime a enjoint à Sofiservice, filiale de Wendel ayant absorbé HFR au terme de diverses restructurations, de réaliser une étude environnementale et de remettre le site en état. Cet arrêté a été annulé par un jugement du Tribunal administratif. En octobre 2002, la Cour administrative d'appel a annulé ce jugement, et en janvier 2005, le Conseil d'État a confirmé cette décision. Sofiservice a depuis fait réaliser une étude environnementale et le risque demeure provisionné ;
- Wendel a intenté en 2008 un recours pour excès de pouvoir contre une décision de refus de l'administration fiscale, concernant l'octroi d'un agrément pour bénéficier d'un régime de sursis d'imposition, lors de l'apport fait par Wendel et deux de ses filiales, de leurs actions Bureau Veritas au moment de l'introduction en bourse de cette dernière. Le Tribunal Administratif de Paris a rejeté ce recours par décision en date du 15 février 2011, contre laquelle Wendel a formé appel devant la Cour administrative d'appel de Paris ;
- Wendel et certaines holdings du Groupe ont reçu des propositions de rectification de la part de l'administration fiscale. Une partie de ces rectifications a été acceptée, une autre a été, ou sera contestée devant les juridictions compétentes et pour l'une des rectifications reçue très récemment la société concernée fera connaître sa réponse à l'administration fiscale dans les prochaines semaines. Ces rectifications, qui portent essentiellement sur l'impôt sur les sociétés (elles concernent notamment le traitement de provisions intragroupe), n'auront pas d'impact significatif sur les comptes du groupe Wendel dans la mesure où elles viennent réduire le montant des déficits fiscaux, lesquels n'ont pas été activés. Pour les rectifications portant sur des impôts autres que

l'impôt sur les sociétés (taxe sur les salaires, TVA), les montants ont été intégralement provisionnés. Au titre de l'ensemble des rectifications, Wendel n'attend pas de sortie définitive de trésorerie qui revête un caractère significatif. Aucune de ces rectifications ne concerne directement ou indirectement la cession par Wendel de la société Solfur dont les conditions ont été examinées par l'administration fiscale ;

- Wendel a récemment été informé par les autorités européennes de la concurrence de l'existence d'une enquête en cours concernant une société dont le Groupe a été actionnaire et qui a été vendue il y a plusieurs années. A la date d'arrêté des comptes, Wendel n'a aucune information concernant le calendrier et les conséquences potentielles de cette enquête. Aucune provision n'a donc été constatée.

Note 10 - 2. Avantages accordés aux salariés

En millions d'euros	30.06.2012	31.12.2011
Bureau Veritas	106,0	104,8
Materis	38,9	37,7
Stahl	4,5	5,7
Oranje-Nassau Développement	2,0	1,9
Wendel et holdings	2,9	2,8
Total	154,2	152,9
<i>Dont non courant</i>	<i>154,2</i>	<i>152,9</i>
<i>Dont courant</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

NOTE 11. DETTES FINANCIERES

Le fonctionnement des dettes financières et des covenants est décrit dans la Note 4 – 2 « Gestion du risque de liquidité ».

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif (b)	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes 06.12	30.06.2012	31.12.2011
Wendel								
Obligations 2014	EUR	4,875%	4,930%	11-2014	in fine		354,2	393,5
Obligations 2014 - tranche 2	EUR	4,875%	8,777%	11-2014	in fine		300,0	300,0
Obligations 2015	EUR	4,875%	4,910%	09-2015	in fine		400,0	400,0
Obligations 2016	EUR	4,875%	5,020%	05-2016	in fine		363,2	392,6
Obligations 2016 - tranche 2	EUR	4,875%	6,142%	05-2016	in fine		300,0	300,0
Obligations 2017	EUR	4,375%	4,460%	08-2017	in fine		292,0	292,0
Obligations 2017 - tranche 2	EUR	4,375%	5,730%	08-2017	in fine		400,0	400,0
Obligations 2018	EUR	6,750%	6,949%	04-2018	in fine		300,0	300,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		09-2013	revolver	950 MEUR	-	250,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		09-2014	revolver	250 MEUR	250,0	250,0
Coût amorti des obligations							-65,2	-75,2
Intérêts courus							62,4	56,8
							2 956,6	3 259,7
Eufor - financement de l'investissement dans Saint-Gobain								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	07-2013, 03-2014, 12-2014	revolver amortissable	800 MEUR		-	500,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	11-2013, 05-2014, 11-2014	revolver amortissable	300 MEUR		-	60,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	01-2016, 01-2017	amortissable	875 MEUR		425,0	425,0
Dettes bancaires (a)	EUR	Euribor+marge	06-2015	in fine			400,0	400,0
Intérêts courus							9,9	14,5
							834,9	1 399,5
Holdings								
Prêts d'actionnaires minoritaires							13,6	13,5
							13,6	13,5
Bureau Veritas								
Obligations 2017	EUR	3,750%		05-2017	in fine		500,0	-
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		05-2013	amortissable		65,2	95,1
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		05-2013	amortissable		3,4	5,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		05-2013	in fine		-	84,0
Dettes bancaires	GBP	Libor+marge		05-2013	in fine	522,5 MEUR	-	20,4
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		05-2013	in fine		149,1	230,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		10-2012	in fine		-	150,0
Placement privé français	EUR	Euribor+marge		06-2015	in fine	175 MEUR	90,0	50,0
Placement privé américain	EUR	Fixe		07-2019	in fine		184,1	184,1
Placement privé américain	USD	Fixe	07-2018, 07-2020	amortissable			211,3	205,6
Placement privé américain	GBP	Fixe	07-2018, 07-2020	amortissable			78,1	75,4
Placement privé américain	USD	Fixe	10-2021	in fine		200 MUSD	79,4	77,3
Placement privé allemand	EUR	Euribor+marge	06-2015, 12-2016	amortissable			193,0	54,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-7,8	-2,8
Autres dettes							67,4	37,4
							1 613,2	1 265,6
Materis								
Dettes bancaires								
(échéances non reportées)	EUR	Euribor+marge	04-2013 à 10-2015				139,8	1 404,5
Dettes bancaires (mezzanine PIK)	EUR	Euribor+marge	12-2016	in fine			425,7	380,2
Dettes bancaires (second lien)	EUR	Euribor+marge	03-2016	in fine			138,3	-
Dettes bancaires (senior A)	EUR	Euribor+marge	09-2015	in fine			151,6	-
Dettes bancaires (senior B)	EUR	Euribor+marge	01-2016	in fine			341,9	-
Dettes bancaires (senior C)	EUR	Euribor+marge	01-2016	in fine			382,8	-
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge	09-2015	in fine	133,2 MEUR		104,9	-
Dettes bancaires (revolver 2)	EUR	Euribor+marge	09-2015	revolver	100,4 MEUR		99,6	-
Dettes bancaires (acquisition)	EUR	Euribor+marge	09-2015	in fine			112,0	-
Dettes bancaires (acquisition 2)	EUR	Euribor+marge	01-2016	in fine	100 MEUR		88,8	48,6
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-37,9	-24,6
Prêts d'actionnaires							56,7	50,2
Autres dettes et intérêts courus							94,7	89,5
							2 098,9	1 948,4
Stahl								
Dettes bancaires (second lien PIK)	USD	Fixe	12-2017	in fine			58,0	53,8
Dettes bancaires (senior A)	USD	Libor+marge	12-2014	amortissable			103,0	102,0
Dettes bancaires (senior B)	EUR	Euribor+marge	12-2014	amortissable			41,3	42,4
Dettes bancaires (revolver)	USD	Libor+marge	11-2014	revolver	36 MUSD		-	4,6
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-0,1	-
Prêts d'actionnaires							4,5	4,3
Autres dettes et intérêts courus							2,8	2,3
							209,6	209,4
Parcours								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge			amortissable		368,8	352,7
Autres dettes et intérêts courus							17,4	19,1
							386,1	371,8
Mecatherm								
Dettes bancaires (senior)	EUR	Euribor+marge			amortissable		66,0	66,0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							-2,8	-3,1
Autres dettes et intérêts courus							6,9	2,2
							70,2	65,1
TOTAL							8 182,9	8 533,0
dont courant							761,9	595,6
dont non courant							7 421,0	7 937,3

(a) Ces financements ont été octroyés par les banques sous la forme d'instruments financiers combinés qui sont contractuellement et indissociablement liés pour permettre le remboursement aux banques des fonds mis à disposition. La combinaison de ces instruments

est équivalente à un crédit bancaire classique.

- (b) Le taux d'intérêt effectif est calculé en prenant en compte des primes d'émission et des frais bancaires liés à l'émission.

Note 11 - 1. Principaux mouvements du 1^{er} semestre 2012

Note 11 - 1.1 Wendel

Dans le cadre de la gestion active de sa structure financière et dans un contexte de rendements particulièrement élevés de ses obligations sur le marché secondaire, Wendel a poursuivi le rachat et l'annulation d'une partie de ses obligations sur le 1^{er} semestre 2012 :

- 39,3 millions d'euros de nominal de l'obligation 2014 ont été rachetés pour un prix de 39,8 millions d'euros réduisant le nominal de l'obligation 2014 à 654,2 millions d'euros à fin juin 2012. 9,9 millions d'euros de nominal ont également été rachetés en juillet 2012 pour un prix de 10,2 millions d'euros. Ces rachats ont été réalisés à un rendement moyen de 4,2% ;
- 29,5 millions d'euros de nominal de l'obligation d'échéance 2016 ont été rachetés pour un prix de 28,7 millions d'euros réduisant en conséquence le nominal de l'obligation 2016 à 663,2 millions d'euros à fin juin 2012. Ces rachats ont été réalisés à un rendement moyen de 5,6%.

L'écart entre le nominal et le prix d'achat a été comptabilisé en résultat financier générant sur le 1^{er} semestre 2012 un impact non significatif.

Depuis le mois de décembre 2011, inclus et jusqu'à la date d'arrêté des comptes, le nominal racheté sur les obligations 2014, 2016 et 2017 se monte à 100,5 millions d'euros.

Par ailleurs, le crédit syndiqué de 1 200 millions d'euros (950 à échéance septembre 2013 et 250 à échéance septembre 2014) qui était tiré à hauteur de 500 millions d'euros à l'ouverture, a été remboursé par anticipation pour moitié sur le 1^{er} semestre 2012 (voir la Note 4 – 2.1 « Gestion de l'endettement » de Wendel et des holdings).

Note 11 - 1.2 Groupe Eufor (financement de l'investissement dans Saint-Gobain)

Au 30 juin 2012, la dette bancaire du groupe Eufor se monte à 825 millions d'euros. Elle a été significativement réduite durant le 1^{er} semestre 2012 à la suite du remboursement de 560 millions d'euros sur les premières échéances de 2014 (voir la Note 4 – 2.1 « Gestion de l'endettement » de Wendel et des holdings).

Par ailleurs, durant l'été 2012 (post-clôture), la ligne de crédit disponible avec appels en garantie de 1 100 millions d'euros d'échéances 2013-2014 a été remplacée par une nouvelle ligne *revolver* non tirée d'un montant de 700 millions d'euros et d'échéance 2017. Cette opération a permis d'allonger la maturité moyenne des lignes disponibles avec appels en garantie du groupe Eufor, d'ajuster leur montant aux besoins du Groupe et d'économiser des frais financiers futurs.

Note 11 - 1.3 Bureau Veritas

Les crédits bancaires d'échéance 2012/2013 ont été remboursés à hauteur de 376 millions d'euros sur la période, ils se montent à 217,6 millions d'euros au 30 juin 2012. Par ailleurs le placement privé français (2015) a été porté de 50 à 90 millions d'euros et le placement privé allemand (Schuldschein, 2015/2016) a été porté de 54 à 193 millions d'euros. Enfin, Bureau Veritas a réalisé une émission obligataire inaugurale d'un montant de 500 millions d'euros en mai 2012 pour une durée de cinq ans et à taux fixe.

En juillet 2012 (post-clôture), Bureau Veritas a mis en place un nouveau contrat syndiqué revolving d'un montant de 450 millions d'euros pour une durée de cinq ans. L'emprunt revolving d'échéance 2013 a été réduit à un montant de 200 millions d'euros (dont 149 millions sont tirés au 30 juin 2012).

Note 11 - 2. Échéancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Nominal Wendel (1)	0	-1 967	-992	-2 959
Nominal Eufor	0	-825	0	-825
Intérêts de Wendel et Eufor (2)	-266	-481	-20	-767
Participations - nominal	-641	-2 973	-714	-4 328
- intérêts (2)	-168	-755	-59	-982
TOTAL	-1 075	-7 001	-1 785	-9 861

- (1) L'échéancier du nominal de la dette Wendel ne prend pas en compte la position vendeuse de puts dont la valeur de remboursement dépend du cours de Saint-Gobain à l'échéance des contrats. Au 30 juin 2012, la valeur de marché de ces puts était de -193,6 millions d'euros, la totalité de ce montant étant d'échéance inférieure à 1 an.
- (2) Le calcul des intérêts est effectué sur la base de la courbe des taux d'intérêt au 30 juin 2012. Le montant des intérêts des dettes et des couvertures de taux ne tient pas compte des produits de trésorerie.

NOTE 12. ACTIFS DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES ET PASSIFS DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES

Au 31 décembre 2011, les actifs et passifs destinés à être cédés étaient constitués principalement des actifs et des passifs du groupe Deutsch. La cession du groupe Deutsch est intervenue le 3 avril 2012. L'ensemble des actifs et passifs y afférents ont été déconsolidés à cette même date (voir la Note 2 « Variations de périmètre »).

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 13. CHIFFRE D'AFFAIRES

Conformément à IFRS 5, le chiffre d'affaires de Deutsch, cédée au cours du 1^{er} semestre 2012 est reclassé en Résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées.

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011	% Variation	Croissance organique
Bureau Veritas	1 861,6	1 622,8	14,7%	8,1%
Materis	1 043,1	1 022,5	2,0%	0,2%
Stahl	184,6	172,1	7,2%	6,2%
Oranje-Nassau Développement (1)				
- Parcours	141,0	69,4	N/S	N/S
- Mecatherm	29,6	-	N/S	N/S
Chiffre d'affaires consolidé	3 259,9	2 886,7	12,9%	5,1%
Oranje-Nassau Développement (contribution sur 6 mois) (1)				
- Parcours (estimé)	141,0	132,7	6,3%	6,3%
- Mecatherm (estimé)	29,6	45,8	-35,4%	-35,4%
Total incluant Stahl et Oranje-Nassau Développement aux 1er semestres 2011 et 2012	3 259,9	2 995,9	8,8%	4,6%

(1) Oranje-Nassau Développement regroupe :

- les activités du groupe Parcours pour la période de 3 mois courant depuis la date de prise de contrôle au cours du 1^{er} semestre 2011 et pour une période de 6 mois au 1^{er} semestre 2012.
Le chiffre d'affaires de Parcours inclut les ventes de véhicules d'occasion pour 38,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012 et pour 18,9 millions d'euros pour la période de 3 mois courant depuis la date de prise de contrôle au cours du 1^{er} semestre 2011 (35,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011), conformément aux normes IFRS.
- les activités du groupe Mecatherm au 1^{er} semestre 2012, cette société ayant été acquise au cours du 2nd semestre 2011.

NOTE 14. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultats sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	4,7	2,4
Charges et produits de restructurations	-5,8	-3,0
Dépréciations d'actifs (1)	-8,0	-37,3
Charges et produits divers	-3,3	-6,2
Total	-12,3	-44,1

(1) Il s'agit de dépréciations d'actifs chez Bureau Veritas pour -8,0 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2012. Au 1^{er} semestre 2011, le montant correspondait essentiellement à des dépréciations d'actifs chez Materis.

NOTE 15. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (1)	5,3	7,4
Coût de l'endettement financier brut	5,3	7,4
Charges d'intérêts	-216,0	-228,6
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	-4,3	-3,8
Étalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif)	-14,7	-14,4
	-235,0	-246,9
Total	-229,7	-239,4

(1) Dont 3,4 millions d'euros pour Wendel et les holdings auxquels s'ajoutent 9,4 millions d'euros au titre des placements à court terme (comptabilisés en « Autres produits et charges financiers »), soit un produit global de 12,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2012 (7,4 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011) sur la trésorerie et les placements financiers court terme de Wendel et holdings.

NOTE 16. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultats sur cession d'actifs disponibles à la vente (1)	1,0	22,9
Dividendes de participations non consolidées	2,7	1,7
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions	-4,7	-10,4
Intérêts sur autres actifs financiers	4,1	3,2
Différences de change	-1,3	-13,3
Impacts d'actualisation	-2,8	-2,2
Autres	2,5	-16,5
Total	1,4	-14,5

(1) Au 1^{er} semestre 2011, ce montant inclut notamment le produit de cession des titres Saint-Gobain reçus en 2010 au titre du dividende versé par Saint-Gobain pour 23 millions d'euros.

NOTE 17. CHARGES D'IMPOT

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Impôts exigibles	-100,1	-93,9
Impôts différés	25,2	20,8
Total	-74,9	-73,1

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

NOTE 18. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultat y compris les impacts de l'allocation des écarts d'acquisition		
Saint-Gobain	46,4	90,8
Legrand	15,7	36,5
Helikos	-	-1,7
exceet	-3,1	-
Autres sociétés	0,1	0,2
Cession de titres Legrand	14,6	426,7
Impacts de dilution Legrand	-0,6	-0,1
Impacts de variation de pourcentage d'intérêt sur la participation Saint-Gobain	-4,5	-11,4
Total	68,7	541,0

Au 1^{er} semestre 2012, ce poste intègre le résultat de cession des titres Legrand servis dans le cadre du dividende en nature versé par la société Wendel SA (voir Note 2 – 2 relative aux Variations de périmètre).

NOTE 19. RESULTAT NET DES ACTIVITES ARRETEES OU DESTINEES A ETRE CEDEES

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultat de cession		
Deutsch	689,2	-
Oranje Nassau Groep - activités pétrolières et gazières	-	0,4
	689,2	0,4
Résultat de la période des activités cédées		
Deutsch - résultat de la période	6,7	3,2
Wendel et holdings - produits d'intérêts de prêts au groupe Deutsch	10,7	18,3
	17,4	21,5
Total	706,6	21,8

NOTE 20. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Résultat net part du Groupe	724,8	452,5
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-3,5	-3,4
Résultat dilué	721,3	449,0
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	48 434 465	48 993 528
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel (1)	588 115	908 201
Nombre d'actions dilué	49 022 580	49 901 729
Résultat de base par action (en euros)	14,96	9,24
Résultat dilué par action (en euros)	14,71	9,00
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	0,39	8,80
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	0,32	8,57
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	14,57	0,44
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	14,39	0,43

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

NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE

NOTE 21. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Par Bureau Veritas	56,3	45,2
Par Deutsch	-	6,3
Par Materis	33,3	33,9
Par Stahl	3,2	3,9
Par Oranje-Nassau Développement (1)	117,6	47,1
Par Wendel et holdings	0,4	0,2
Total	210,9	136,5

(1) dont 115,6 millions d'euros pour les achats de véhicules mis en location chez Parcours au cours du 1er semestre 2012, contre 47,1 millions d'euros au cours du 1er semestre 2011 pour une période de 3 mois à compter de l'acquisition de Parcours .

NOTE 22. CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles intègrent principalement les cessions de véhicules d'occasion de Parcours pour 33,9 millions d'euros.

NOTE 23. ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Par Oranje-Nassau Développement : - Parcours	-	108,9
Par Bureau Veritas (1)	275,6	59,2
Par Materis (2)	28,2	18,4
Autres titres	-	0,1
Total	303,8	186,5

(1) Acquisition de AcmeLabs, TH Hill et Tecnicontrol, voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Bureau Veritas.

(2) Acquisition de Elmin et Suzuka, voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Materis.

NOTE 24. CESSIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Cession de Deutsch (1)	959,6	-
Cession de titres Legrand	-	622,5
Cession de titres Saint-Gobain	-	144,0
Cessions par Bureau Veritas	6,4	0,7
Autres	-	0,4
Total	966,0	767,6

(1) Voir la Note 2 « Variations de périmètre » relative à Deutsch.

NOTE 25. INCIDENCE DES VARIATIONS DE PERIMETRE ET DES ACTIVITES EN COURS DE CESSION

Au 1^{er} semestre 2012, ce poste correspond aux entrées dans le périmètre de filiales de Bureau Veritas pour 10,8 millions d'euros. Au 1^{er} semestre 2011, ce poste correspond à l'entrée dans le périmètre de Parcours pour 7,7 millions d'euros.

NOTE 26. VARIATION DES AUTRES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS ET AUTRES

Au 1^{er} semestre 2012, ce poste est principalement composé des investissements nets de cessions des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour -75,7 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel).

Au 1^{er} semestre 2011, ce poste est principalement composé de :

- La cession d'une partie des placements financiers à court terme réalisés par Wendel pour +66 millions d'euros (classés en actifs financiers courants, voir le paragraphe relatif à la situation de liquidité de Wendel) ; et
- le produit de la cession des protections (puts) Saint-Gobain pour +169 millions d'euros.

NOTE 27. DIVIDENDES REÇUS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCES OU NON CONSOLIDÉES

Les dividendes reçus au 1^{er} semestre 2012 proviennent principalement de Saint-Gobain pour 113,7 millions d'euros et de Legrand pour 14,3 millions d'euros. Ces montants étaient respectivement de 103,3 millions d'euros et de 25,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011.

Par ailleurs, le dividende reçu de Bureau Veritas pour 71,5 millions d'euros est éliminé en consolidation (64,7 millions d'euros au 1^{er} semestre 2011).

NOTE 28. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIÈRES

Le détail de la dette financière est décrit dans la Note 11 « Dettes financières ».

En millions d'euros	1er semestre 2012	1er semestre 2011
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel - Emission obligation (net des frais d'émission)	-	298,0
Wendel - Crédit syndiqué	-	500,0
Bureau Veritas	897,3	258,5
Materis	215,6	150,5
Oranje-Nassau Développement		
- Parcours (1)	137,8	18,9
- Mecatherm	5,2	-
	1 256,0	1 225,9
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel - Obligation 2011	-	334,8
Wendel - Rachats sur Obligations 2014 - 2016 et 2017	68,8	-
Wendel - Crédit syndiqué	250,0	-
Groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain)	560,0	1 789,7
Bureau Veritas	585,9	181,9
Deutsch	-	8,1
Materis	100,0	83,7
Stahl	9,2	6,7
Oranje-Nassau Développement		
- Parcours (1)	123,4	-
- Mecatherm	0,1	-
	1 697,5	2 404,9
Total	-441,6	-1 179,1

(1) Ces montants concernent essentiellement la dette opérationnelle de Parcours. Elle finance le parc de véhicules mis en location.

AUTRES NOTES

NOTE 29. INFORMATION SECTORIELLE

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

Résultat des activités

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

- Le « résultat des participations » est défini comme étant le résultat net des sociétés sous contrôle exclusif (intégration globale : Bureau Veritas, Materis, Stahl, Parcours et Mecatherm détenus par Oranje-Nassau Développement; Deutsch jusqu'au 3 avril 2012, date de la cession de cette participation) et la quote-part de Wendel dans le résultat net des participations comptabilisées par mise en équivalence (Saint-Gobain, Legrand et exceet, détenue par Oranje-Nassau Développement) avant éléments non récurrents et effets liés aux allocations d'écarts d'acquisition ;
- Le résultat des sociétés holdings intègre les frais généraux de Wendel et des holdings, le coût de la dette nette mise en place dans le cadre du financement de Wendel et des holdings, le coût de financement du groupe Eufor (structure d'investissement dans Saint-Gobain) et les charges et produits d'impôts associés à ces éléments. Les montants retenus sont ceux constatés au niveau de Wendel et au niveau de l'intégralité des holdings financières consolidées (hors holding d'acquisition et hors filiales opérationnelles).

Résultat non récurrent

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

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

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

Effets liés aux écarts d'acquisition

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

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

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

Note 29 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	1 861,6	1 043,1	-	184,6	170,6			-	3 259,9
EBITDA	N/A	129,7	-	27,8	N/A				
Résultat opérationnel ajusté (1)	295,6	95,9	-	24,4	13,9				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	(1,0)	-	(0,7)	(0,4)				
Résultat opérationnel	295,6	94,9	-	23,7	13,5			(24,6)	403,0
Coût de l'endettement financier net	(25,9)	(73,4)	-	(6,6)	(5,7)			(101,7)	(213,3)
Autres produits et charges financiers	(2,3)	(0,6)	-	-	0,3			-	(2,6)
Charges d'impôt	(72,9)	(21,5)	-	(4,1)	(3,1)			2,2	(99,5)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,0)	-	-	0,1	0,2	111,0	16,8	-	128,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	24,9	-	-	-	-	0,3	25,3
Résultat net récurrent des activités	194,5	(0,8)	24,9	13,1	5,2	111,0	16,8	(123,8)	241,0
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	97,8	0,3	2,6	1,1	0,2	-	-		102,0
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	96,7	(1,1)	22,3	12,0	5,0	111,0	16,8	(123,8)	139,0
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	(42,4)	(22,3)	-	(4,9)	(2,8)	-	-	(2,1)	(74,5)
Résultat financier	0,0	(18,2)	-	(3,4)	(0,5)	-	-	9,7	(12,3)
Charges d'impôt	9,8	6,4	-	7,3	1,1	-	-	-	24,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	(3,3)	(69,0)	(1,7)	14,6	(59,5)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	(18,2)	-	-	-	-	699,6	681,4
Résultat net non récurrent	(32,6)	(34,1)	(18,2)	(1,0)	(5,5)	(69,0)	(1,7)	721,7	559,6
dont:									
- Eléments non récurrents	(0,1)	(23,3)	(14,7)	2,5	(0,5)	5,1	(1,2)	(2) 721,7	689,4
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(24,5)	(10,7)	(3,5)	(3,5)	(5,0)	(39,8)	(0,5)	-	(87,5)
- Dépréciations d'actifs	(8,0)	-	-	-	-	(34,3)	-	-	(42,3)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(15,9)	(8,3)	(1,9)	(0,1)	(0,1)	-	-	0,1	(26,1)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(16,7)	(25,7)	(16,3)	(0,9)	(5,4)	(69,0)	(1,7)	721,6	585,8
Résultat net consolidé	161,9	(34,8)	6,7	12,1	(0,3)	42,0	15,1	598,0	800,7
Résultat net consolidé - part des minoritaires	81,9	(8,0)	0,7	1,0	0,2	-	-	0,1	75,9
Résultat net consolidé - part du groupe	80,0	(26,8)	6,0	11,0	(0,4)	42,0	15,1	597,8	724,8

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

(2) Ce montant inclut :

- le résultat de cession du groupe Deutsch pour 689,2 millions d'euros ;
- le résultat de cession de titres Legrand servis dans le cadre du dividende en nature de Wendel pour 14,6 millions d'euros.

La contribution de Oranje-Nassau Développement dans le compte de résultat du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité s'analyse de la façon suivante :

	Oranje-Nassau Développement			
	Parcours	Mecattherm	exeet	TOTAL
Résultat net des activités				
Chiffres d'affaires	141,0	29,6	-	170,6
EBITDA	N/A	0,8	-	
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	13,4	0,0	-	13,5
Autres éléments opérationnels récurrents	-	-	-	-
Résultat opérationnel	13,4	0,0	-	13,5
Coût de l'endettement financier net	(3,7)	(1,9)	-	(5,7)
Autres produits et charges financiers	-	0,3	-	0,3
Résultat courant avant impôt (RCAI)	9,7	N/A		
Charges d'impôt	(3,2)	0,1	-	(3,1)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	0,2	0,2
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net récurrent des activités	6,5	(1,5)	0,2	5,2
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	0,3	(0,0)	-	0,2
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	6,3	(1,5)	0,2	5,0
Résultat non récurrent				
Résultat opérationnel	(2,0)	(0,8)	-	(2,8)
Résultat financier	-	(0,5)	-	(0,5)
Charges d'impôt	0,7	0,4	-	1,1
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	(3,3)	(3,3)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-
Résultat net non récurrent	(1,4)	(0,8)	(3,3)	(5,5)
dont:				
- Eléments non récurrents	-	(0,3)	(0,2)	(0,5)
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(1,4)	(0,5)	(3,1)	(5,0)
- Dépréciations d'actifs	-	-	-	-
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(0,1)	(0,0)	-	(0,1)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(1,3)	(0,8)	(3,3)	(5,4)
Résultat net consolidé	5,2	(2,3)	(3,1)	(0,3)
Résultat net consolidé - part des minoritaires	0,2	(0,0)	-	0,2
Résultat net consolidé - part du groupe	5,0	(2,3)	(3,1)	(0,4)

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

Note 29 - 2. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2011 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Materis	Deutsch	Stahl	QND Parcours	Mises en équivalence		Holdings	Total Opérations
						Saint-Gobain	Legrand		
Résultat net des activités									
Chiffres d'affaires	1 622,8	1 022,5		172,1	69,4			-	2 886,7
EBITDA	N/A	140,7		25,1					
Résultat opérationnel ajusté (1)	259,5	106,3		21,2	5,9				
Autres éléments opérationnels récurrents	-	(0,5)		(0,9)	-				
Résultat opérationnel	259,5	105,8		20,3	5,9			(20,8)	370,7
Coût de l'endettement financier net	(21,5)	(62,1)		(9,6)	(1,7)			(139,1)	(233,9)
Autres produits et charges financiers	(7,0)	(0,6)		-	-			(0,2)	(7,7)
Charges d'impôt	(62,6)	(16,8)		(4,0)	(2,2)			(0,0)	(85,6)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,1	-		0,1	-	153,7	37,9	-	191,9
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	33,9	-	-	-	-	0,6	34,5
Résultat net récurrent des activités	168,6	26,3	33,9	6,7	2,1	153,7	37,9	(159,4)	269,9
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	83,7	7,1	3,6	0,6	0,1	-	-		95,1
Résultat net récurrent des activités - part du groupe	84,9	19,2	30,3	6,2	2,0	153,7	37,9	(159,4)	174,8
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	(24,0)	(52,1)	-	(5,6)	(2,0)	-	-	(2,8)	(86,6)
Résultat financier	(0,0)	(15,4)	-	(0,2)	(0,8)	-	-	(2)	4,1
Charges d'impôt	6,6	4,4	-	0,7	0,7	-	-	-	12,4
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	(74,3)	(1,6)	(3)	425
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	(30,7)	-	-	-	-	18,0	(12,7)
Résultat net non récurrent	(17,4)	(63,2)	(30,7)	(5,0)	(2,1)	(74,3)	(1,6)	444,3	250,0
dont:									
- Eléments non récurrents	0,2	(16,2)	(23,0)	(1,5)	(1,5)	(11,2)	(0,0)	444,3	391,1
- Effets liés aux écarts d'acquisition	(17,6)	(9,7)	(7,7)	(3,5)	(0,6)	(40,1)	(1,6)	-	(80,8)
- Dépréciations d'actifs	-	(37,3)	-	-	-	(23,0)	-	-	(60,3)
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	(8,5)	(15,5)	(3,3)	(0,4)	(0,2)	-	-	0,1	(27,7)
Résultat net non récurrent - part du groupe	(8,9)	(47,7)	(27,4)	(4,6)	(2,0)	(74,3)	(1,6)	444,2	277,7
Résultat net consolidé	151,2	(36,9)	3,2	1,8	(0,0)	79,4	36,4	284,9	519,9
Résultat net consolidé - part des minoritaires	75,3	(8,4)	0,3	0,1	(0,0)	-	-	0,1	67,4
Résultat net consolidé - part du groupe	76,0	(28,5)	2,8	1,6	(0,0)	79,4	36,4	284,8	452,5

- (1) Avant l'impact des allocations d'écart d'acquisition, les éléments non récurrents et les management fees.
- (2) Ce montant inclut le résultat de cession des titres Saint-Gobain reçus dans le cadre du dividende Saint-Gobain 2010 pour 23,0 millions d'euros. Ces titres étaient comptabilisés au 31 décembre 2010 en actifs destinés à être cédés.
- (3) Ce montant inclut le résultat de cession du bloc Legrand pour 426,7 millions d'euros, et le résultat de cession et des variations de juste valeur des puts Saint-Gobain (puts acquis et émis) pour -14,6 millions d'euros.

Note 29 - 3. Analyse du Bilan au 30 juin 2012 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	2 044,0	773,9	24,1	138,1	-	-	-	-	2 980,1
Immobilisations incorporelles nettes	637,9	751,5	70,7	86,1	-	-	0,2	-	1 546,3
Immobilisations corporelles nettes	359,1	528,1	93,3	500,7	-	-	7,6	-	1 488,8
Actifs financiers non courants	116,8	48,7	-	3,4	-	-	178,4	-	347,3
Titres mis en équivalence	0,7	3,4	2,2	54,2	4 749,6	134,3	-	-	4 944,5
Impôts différés actifs	107,8	53,2	10,9	9,1	-	-	0,6	-	181,6
Actifs non courants	3 266,3	2 158,8	201,3	791,5	4 749,6	134,3	186,7	-	11 488,5
Actifs destinés à être cédés	-	-	5,6	-	-	-	-	-	5,6
Stocks et travaux en cours	-	301,6	52,7	37,0	-	-	-	-	391,3
Créances clients	1 003,1	428,2	82,9	66,7	-	-	0,4	-	1 581,3
Autres actifs courants	131,3	79,0	11,9	9,4	-	-	3,5	-	235,2
Impôts exigibles	44,1	-	2,7	3,1	-	-	8,0	-	57,9
Autres actifs financiers courants	255,7	134,8	17,5	6,7	-	-	838,4	-	1 253,0
Actifs courants	1 434,2	943,7	167,7	123,0	-	-	850,2	-	3 518,8
Total de l'actif									15 012,9
Capitaux propres-part groupe									3 398,7
Intérêts minoritaires									629,0
Total des capitaux propres									4 027,7
Provisions	177,2	49,3	4,9	5,3	-	-	30,5	-	267,2
Dettes financières	1 347,9	1 976,4	195,6	168,3	-	-	3 732,8	-	7 421,0
Autres passifs financiers	16,6	-	4,5	4,6	-	-	46,9	-	72,5
Impôts différés passifs	175,8	398,3	18,8	33,5	-	-	-	-	626,4
Total des passifs non courants	1 717,6	2 424,0	223,8	211,6	-	-	3 810,2	-	8 387,2
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0
Provisions	-	3,8	0,4	0,9	-	-	-	-	5,2
Dettes financières	265,2	122,5	13,9	288,0	-	-	72,3	-	761,9
Autres passifs financiers	88,2	22,8	-	-	-	-	203,1	-	314,1
Dettes fournisseurs	246,1	282,1	37,3	81,8	-	-	9,6	-	656,9
Autres dettes	536,0	178,4	22,3	28,2	-	-	9,6	-	774,6
Impôts exigibles	78,4	5,3	1,5	-	-	-	0,0	-	85,3
Total des passifs courants	1 214,0	615,0	75,5	398,9	-	-	294,6	-	2 598,0
Total du passif									15 012,9

Note 29 - 4. Analyse du Bilan au 31 décembre 2011 par secteur d'activité

	Bureau Veritas	Deutsch	Matéris	Stahl	Oranje-Nassau Développement	Saint-Gobain	Legrand	Wendel & Holdings	Eliminations et non alloués	Consolidé
Ecart d'acquisition nets	1 851,6	0	774,0	24,1	138,1	-	-	-	-	2 787,8
Immobilisations incorporelles nettes	569,5	-	757,8	74,2	87,6	-	-	0,2	-	1 489,4
Immobilisations corporelles nettes	319,6	0,0	530,0	93,9	484,0	-	-	7,5	-	1 434,9
Actifs financiers non courants	92,2	0	10,4	-	3,3	-	-	175,5	-	281,4
Titres mis en équivalence	0,7	0	3,4	2,1	57,5	4 788,7	141,7	0	-	4 994,1
Impôts différés actifs	91,9	-	48,5	4,9	9,7	-	-	0,5	-	155,5
Actifs non courants	2 925,5	0	2 124,1	199,3	780,2	4 788,7	141,7	183,7	-	11 143,2
Actifs destinés à être cédés	-	899,6	-	5,5	-	-	-	-	-	905,2
Stocks et travaux en cours	-	0,0	272,2	44,3	32,2	-	-	-	-	348,8
Créances clients	883,8	0,0	338,5	68,7	62,5	-	-	0,3	-	1 353,9
Autres actifs courants	90,5	0,0	78,6	13,9	8,6	-	-	5,3	-	197,0
Impôts exigibles	36,3	-	-	3,3	1,5	-	-	5,8	-	46,9
Autres actifs financiers courants	251,1	0,0	84,0	20,3	12,3	-	-	823,8	-	1 191,5
Actifs courants	1 261,8	0,0	773,4	150,5	117,2	-	-	835,2	-	3 138,0
Total de l'actif	15 186,4									
Capitaux propres-part groupe									2 693,9	2 693,9
Intérêts minoritaires									604,0	604,0
Total des capitaux propres									3 298,0	3 298,0
Provisions	185,9	-	46,7	6,7	5,7	-	-	28,9	-	273,9
Dettes financières	999,4	0	1 920,4	192,1	224,0	-	-	4 601,4	-	7 937,3
Autres passifs financiers	22,1	-	4,8	4,2	5,4	-	-	94,0	-	130,6
Impôts différés passifs	147,7	-	394,3	19,7	34,8	-	-	-	-	596,4
Total des passifs non courants	1 355,1	0	2 366,2	222,7	270,0	-	-	4 724,3	-	8 938,3
Passifs destinés à être cédés	-	643,8	-	-	-	-	-	-	-	643,8
Provisions	-	-	6,6	0,6	1,0	-	-	-	-	8,2
Dettes financières	266,1	0,0	28,0	17,3	212,9	-	-	71,3	-	595,6
Autres passifs financiers	30,2	-	6,1	0,2	1,1	-	-	236,1	-	273,7
Dettes fournisseurs	228,4	0	254,9	29,5	83,6	-	-	3,4	-	599,8
Autres dettes	510,1	0,0	172,7	21,3	22,7	-	-	11,5	-	738,3
Impôts exigibles	84,8	0,0	4,4	0,5	0,9	-	-	0,2	-	90,8
Total des passifs courants	1 119,6	0,0	472,8	69,3	322,1	-	-	322,6	-	2 306,4
Total du passif	15 186,4									

Note 29 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie d'activité du 1^{er} semestre 2012 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Materis	Stahl	Oranje- Nassau Developpe- ment	Wendel et Holdings	Elimina- tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	231,0	27,9	14,4	68,4	-18,9	-	322,9
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-275,5	-53,9	-3,1	-82,2	1 086,0	-71,5	599,8
Flux de trésorerie de financement hors impôt	130,6	94,6	-12,3	14,2	-1 081,1	71,5	-782,6
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-87,6	-16,3	-2,2	-4,9	-1,3	-	-112,2

Note 29 - 6. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2011 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Deutsch	Materis	Stahl	Oranje- Nassau Dev. Parcours	Wendel et Holdings	Elimina- tions et non alloués	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	175,3	51,1	60,1	5,4	54,0	-24,9	-	321,0
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-91,5	-4,7	-57,6	-3,5	-45,0	1 086,5	-64,7	819,5
Flux de trésorerie de financement hors impôt	-54,0	-15,5	29,2	-11,6	17,2	-1 575,6	64,7	-1 545,5
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-78,3	-4,6	-16,1	-2,3	0,7	-0,3	-	-100,8

NOTE 30. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Au 30 juin 2012, il n'existe pas d'autre engagement susceptible d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après en dehors des contrats de location (voir la section relative aux locations des comptes consolidés présentés dans le Document de référence de l'exercice 2011).

Note 30 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

	30.06.2012	31.12.2011
(i) Nantissement par Materis Parent (groupe Materis) des titres des principales sociétés du Groupe Materis, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Materis	2 080,0	1 922,8
(ii) Nantissement par Stahl Group SA (Groupe Stahl) des titres des principales sociétés du groupe Stahl, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl	205,1	205,1
(iii) Garanties accordées par Parcours (Oranje-Nassau Développement) dans le cadre de ses dettes bancaires, elles portent sur les véhicules financés et sur les loyers reçus.	348,9	336,4
(iv) Nantissement par Mecatherm (Oranje-Nassau Développement) des titres des sociétés du groupe Mecatherm, en garantie du remboursement de la dette du groupe Mecatherm.	66,0	66,0
(v) Nantissements de titres cotés dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (valeur boursière) (1)	1 313,5	2 159,1
(vi) Nantissements de numéraire dans le cadre de la structure de financement de l'investissement dans Saint-Gobain (1)	144,3	146,6
(vii) Autres garanties données en numéraire	7,5	-
Total	4 165,3	4 836,0

(1) Ces éléments sont détaillés dans la Note 4 - 2 « Gestion du risque de liquidité » relative au groupe Eufor.

Note 30 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Les garanties données dans le cadre de la cession du groupe Deutsch couvrent un nombre limité de déclarations usuelles en matière de cession de contrôle (notamment capacité et autorisation, propriété et validité des titres cédés, gestion pendant la période précédant la cession...). Une négociation est toujours en cours au 30 juin 2012 concernant des coûts antérieurs à la cession que l'acheteur voudrait voir pris en charge par le Groupe. Le montant concerné est inférieur à 1 million d'euros et est pris en compte dans le calcul de la plus-value.

Les garanties données dans le cadre de la cession des activités pétrolières et gazières d'Oranje-Nassau Energie en 2009 ont expirées à l'exception des garanties de nature fiscale qui peuvent faire l'objet de réclamations jusqu'en mai 2016. Aucune réclamation n'a été reçue au titre de cette garantie dont le montant maximal théorique s'élève à 240,0 millions d'euros au 30 juin 2012. Il est à noter que cette cession n'est pas assortie de garantie au titre des risques environnementaux et des coûts de remise en état des sites d'exploitation.

Les garanties données dans le cadre de la cession d'Editis en 2008 couvrant des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux s'élèvent à un maximum théorique de 52,3 millions d'euros au 30 juin 2012. Aucune réclamation ne peut plus être reçue depuis le mois de janvier 2012.

Aucune provision n'a été constatée au titre de ces garanties.

Note 30 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Les garanties reçues dans le cadre des acquisitions de Parcours et de Mecatherm couvrent des déclarations usuelles ainsi que des risques fiscaux et sociaux, pour un montant total de 12,5 millions d'euros au 30 juin 2012.

Note 30 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

	30.06.2012	31.12.2011
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas (1)	193,0	198,4
par Materis	45,2	43,2
par Orange-Nassau Développement (Mecatherm)	10,8	9,9
Total des engagements donnés	249,0	251,6
Autres engagements reçus (2)	373,9	351,0
Total des engagements reçus	373,9	351,0

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

(2) Au 30 juin 2012, principalement chez Parcours.

Au 30 juin 2012, les engagements reçus sont principalement composés des loyers à recevoir par Parcours (Oranje-Nassau Développement) sur son portefeuille de contrats de location en cours (174,1 millions d'euros à moins d'un an, 192,8 millions d'euros à plus d'un an et moins de 5 ans).

Note 30 - 5. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2012, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires dans Materis, Stahl, Parcours ou Mecatherm, qu'il s'agisse d'investisseurs minoritaires ou de managers de ces participations dans le cadre de mécanismes de co-investissement (tels que décrits dans la Note « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2011).

Ces pactes ou accords comportent diverses clauses relatives à :

- la gouvernance (composition des organes de direction et droit d'information) ;
- les conditions de transfert de titres (inaliénabilité pendant une certaine période, droit de préemption) ;
- les conditions de sortie en cas de cession (droit de sortie conjointe ou droit de cession forcée) ou d'introduction en Bourse ;
- les situations de départ des managers (promesse de vente au profit du groupe Wendel en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat au profit de managers dans certains cas spécifiques) ;
- la liquidité de l'investissement dans certaines situations et notamment en cas d'absence de cession ou d'introduction en Bourse au-delà d'une certaine période à compter de la réalisation de l'investissement par Wendel.

Dans le cadre des promesses de liquidité prévues par ces accords et de celles conclues avec les managers de Wendel dans le cadre des mécanismes de co-investissement, le groupe Wendel pourrait être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervenait avant certaines dates prédéterminées, à racheter les parts que détiennent les managers des participations dans Materis, Stahl, Parcours et Mecatherm et celles détenues par les managers de Wendel dans Materis, Stahl, VGG, Parcours et Mecatherm (au travers de Winvest International et Oranje-Nassau Développement). La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspondrait alors à la valeur de marché déterminée par un expert indépendant ou à une valeur calculée sur la base d'un multiple de marge. En ce qui concerne le co-investissement des managers de Wendel dans le groupe Deutsch, les niveaux de TRI et de plus-value minimum ont été atteints lors de la cession intervenue le 3 avril 2012.

Le dénouement des mécanismes de co-investissement des 35 managers et anciens managers de Wendel dans Deutsch sera achevé au cours du 2nd semestre 2012 pour un montant compris entre 9% et 10% (dont 2,0% à 2,5% pour les mandataires sociaux) de la plus-value économique (*cash on cash*) réalisée par Wendel.

Le produit de cession et la plus value présentés dans les comptes s'entendent nets des co-investissements.

Au 30 juin 2012, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué (hors Deutsch), la valeur de la part des investissements « pari passu » réalisés par les co-actionnaires (aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel) est de 76 millions d'euros (14 millions sont comptabilisés au passif au titre de la comptabilisation des Puts des minoritaires) et la valeur de la part des investissements des co-actionnaires ayant des effets dilutifs sur le pourcentage d'intérêt du groupe Wendel est de 12 millions d'euros.

Les valeurs des co-investissements évoluent en fonction de la valeur de chaque participation, elles pourraient donc être plus faibles (voire nulles) ou plus élevées sur les prochains exercices (voir la Note « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2011).

Autre accord

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

NOTE 31. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

La ligne de crédit disponible Saint-Gobain de 1 100 millions d'euros et d'échéances 2013-2014 a été remplacée durant l'été par une nouvelle ligne *revolver* non tirée d'un montant de 700 millions d'euros et d'échéance 2017 (voir la Note 11 « Dettes financières »).

Après un premier report de 12 mois en 2011 de la maturité des puts émis sur titres Saint-Gobain, certaines échéances ont été à nouveau repoussées de 12 mois durant l'été 2012. Les échéances sont à présent comprises entre décembre 2012 et septembre 2013 (voir la Note 8 - 4 « Put émis (options de vente) sur titres Saint-Gobain »).

Compte tenu d'un contexte économique particulièrement volatil, Mecatherm et ses prêteurs bancaires se sont accordés pour suspendre les tests de ratios de covenants financiers pendant 18

mois, à compter du 30 juin 2012. Dans le cadre de cet accord, Wendel s'est engagé à mettre en place une ligne de liquidité de 5 millions d'euros afin de permettre le financement des besoins généraux de Mecatherm et à accorder une garantie à première demande aux banques d'un montant de 15 millions d'euros destinée à assurer le service de la dette bancaire de Mecatherm pour les 18 prochains mois, soit jusqu'au 31 décembre 2013. La documentation de cet accord sera formalisée dans le courant du mois de septembre 2012.

2 - Rapport des commissaires aux comptes

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

ERNST & YOUNG Audit
Tour First
1/2 place des Saisons
92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2012

Aux Actionnaires
WENDEL
89, rue Taitbout
75009 Paris

Aux actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Wendel, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de forte volatilité des marchés financiers et d'incertitudes sur l'évolution de l'activité économique mondiale. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 6-4 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés relative aux tests de dépréciation des titres mis en équivalence. Dans un contexte d'incertitude relative à l'évolution de l'activité économique mondiale rendant les prévisions difficiles, cette note décrit les modalités du test de dépréciation au 30 juin 2012 de la participation de Wendel dans Saint-Gobain, et en particulier la sensibilité du résultat de ce test, notamment aux variations du taux d'actualisation, du taux de croissance à long terme et de la marge normative prise en compte dans les flux postérieurs au plan d'affaires à 5 ans.

2. Vérification spécifique

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris-La-Défense, le 29 août 2012

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

ERNST & YOUNG Audit



Etienne Boris



Jean-Pierre Letartre

Attestation du responsable du rapport financier semestriel



WENDEL

Le Président du Directoire

Attestation

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

Fait à Paris, le 29 août 2012.

Frédéric Lemoine