



WENDEL

2020

Rapport financier semestriel

INVESTIR POUR LE LONG TERME

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	1
1 Description de l'activité	
2 Autres informations	
ANR AU 30 JUIN 2020 DE 138,6 € PAR ACTION	15
COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES 1ER SEMESTRE 2020	17
1 Bilan -Etat de la situation financière consolidée	
2 Compte de résultat consolidé	
3 Etat du résultat global	
4 Variations des capitaux propres	
5 Tableau des flux de trésorerie consolidés	
6 Principes généraux	
7 Notes annexes	
8 Notes sur le bilan	
9 Notes sur le compte de résultat	
10 Notes sur les variations de trésorerie	
11 Autres notes	
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION SEMESTRIELLE	62
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	63

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

Description de l'activité

Résultats consolidés au 1er semestre 2020

Chiffre d'affaires consolidé du 1er semestre 2020

en millions d'euros	S1 2020	S1 2019	Var.	Var. organique ⁽³⁾
Bureau Veritas	2 200,5	2 476,6	-11,1%	-9,0%
Constantia Flexibles	761,4	760,9	+0,1%	-0,1%
Cromology	290,2	348,6	-16,8%	-17,2%
Stahl	316,8	416,6	-24,0%	-22,8%
CPI ⁽¹⁾	23,7	n/a	n/a	-31,6%
Chiffre d'affaires consolidé ⁽²⁾	3 592,6	4 002,8	-10,2%	-9,5%

- (1) La société CPI est consolidée depuis le 31 décembre 2019. L'effet de périmètre correspond au chiffre d'affaires du S1 2020 de CPI par rapport au chiffre d'affaires consolidé 2019 de Wendel, incluant un impact de retraitement au titre de l'allocation du prix d'acquisition (PPA) de -1,5 M\$. La variation organique indicative est calculée sur six mois d'activité.
- (2) Le chiffre d'affaires comparable pour le S1 2019 représente 4 002,8 M€, contre 4 261,9 M€ publié en 2019. La différence (259,1 M€) correspond au chiffre d'affaires de Tsebo, classée en actifs destinés à être cédés. Conformément à la norme IFRS 5, la contribution de cette société a été reclassée en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».
- (3) La croissance organique du chiffre d'affaires est calculée au niveau du Groupe et pour chaque activité, à périmètre et taux de change constants sur des périodes comparables. A périmètre de consolidation constant, l'effet de variation de périmètre est retraité sur la base d'une période de douze mois. A taux de change constants, la période N est retraitée en utilisant les taux de change de la période N-1.

Chiffre d'affaires du 1er semestre 2020 des sociétés mises en équivalence

en millions d'euros	S1 2019	S1 2018	Var.	Var. organique
IHS	602,8	535,9	+12,5%	+11,6%

Résultats consolidés du 1er semestre 2020

en millions d'euros	S1 2020	S1 2019	Δ	%
Contribution des filiales	141,2	324,9	-183,7	-56,5%
Frais financiers, frais généraux et impôts	-57,9	-72,6	14,7	-20,3%
Résultat des activités ⁽¹⁾	83,4	252,2	-168,8	-66,9%
Résultat net des activités, part du Groupe ⁽¹⁾	5,6	81,0	-75,4	-93,1%
Résultat net non récurrent	-142,7	-68,6	-74,1	107,9%
Effets liés aux impairments et aux écarts d'acquisition	-220,0	-85,0	-135,0	158,8%
Résultat net total	-279,3	98,6	-377,9	-383,4%
<i>Résultat net part du Groupe</i>	-203,7	-18,2	-185,5	NA

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

Résultat net des activités du 1er semestre 2020

en millions d'euros	S1 2020	S1 2019	Var.
Bureau Veritas	93.0	222.8	-58.3%
Stahl	35.3	51.4	-31.3%
Constantia Flexibles	27.3	23.8	+14.5%
Cromology	4.5	-14.2	+131.4%
Tsebo	-7.6	-2.7	-183.2%
CPI	-7.6	-	n/a
Allied Universal (equity method)	-	20.4	-100.0%
Dividende Saint-Gobain	-	4.1	-100.0%
IHS (Mise en équivalence)	-3.4	19.3	-117.9%
Contribution totale des filiales	141.2	324.9	-56.5%
<i>Contribution totale des filiales part du Groupe</i>	63.5	153.6	-58.6%
Total charges de structure	-30.8	-31.9	+3.3%
Total frais financiers	-27.0	-40.7	+33.7%
Résultat net des activités	83.4	252.2	-66.9%
<i>Résultat net part du Groupe</i>	5.6	81.0	-93.0%

Le 30 juillet 2020, le Conseil de surveillance s'est tenu sous la présidence de Nicolas Ver Hulst et a examiné les comptes consolidés semestriels de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 27 juillet 2020. Les comptes semestriels ont fait l'objet d'un examen limité par les Commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en baisse de - 10,2 % à 3 592,6 M€ et la croissance organique est négative, à - 9,5 %.

La contribution totale des sociétés du Groupe au résultat net des activités s'est élevée à 141,3 millions d'euros, en baisse de 56,5 % par rapport au premier semestre 2019. Cette baisse est largement due à l'impact des mesures de confinement liées à la pandémie de Covid-19 et aux effets qui en résultent sur l'activité des entreprises, à l'exception de Constantia Flexibles et de Cromology qui ont vu leur contribution au résultat net des activités augmenter par rapport au 1^{er} semestre 2019. En outre, depuis la vente intégrale d'Allied Universal en avril 2020, il n'y a plus de contribution de cette société aux états financiers de Wendel.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts enregistrés au niveau de Wendel s'élève à 57,9 M€, en baisse de 20,3 % par rapport au 1^{er} semestre 2019 (72,6 M€). Cette diminution provient principalement de la baisse des frais financiers, en repli de 33,7 %, du fait principalement de la réduction de la dette au cours de l'année.

Le résultat non récurrent se traduit par une perte de 142,7 M€ au 1^{er} semestre 2020 contre une perte de 35,1 M€ au 1^{er} semestre 2019. Cette perte est principalement liée à des éléments non récurrents au niveau des sociétés de portefeuille (95,2 millions d'euros), ainsi qu'à une perte de 20,3 millions d'euros à la valeur de marché sur un swap de devises au niveau de Wendel.

Le résultat net total affiche une perte de 279,3 M€ au 1^{er} semestre 2020, contre un bénéfice de 98,6 M€ au 1^{er} semestre 2019. En part du Groupe, la perte est de 203,7 M€, à comparer à une perte de 18,2 M€ au 1^{er} semestre 2019.

Activité des sociétés du Groupe

Les chiffres présentés sont **après IFRS 16**, sauf mentions contraires

Bureau Veritas démontre sa résilience face à la crise au premier semestre 2020

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires a atteint 2 200,5 millions d'euros au premier semestre 2020, soit une baisse de 11,1 % par rapport au S1 2019. La croissance organique a été de - 9,0 %, avec un repli de 15,6 % au T2 sur une base organique. L'activité Marine & Offshore a enregistré une croissance organique de 3,4 %. Les activités Agroalimentaire & Matières Premières, Bâtiment & Infrastructures et Industrie (représentant au total environ trois quarts du chiffre d'affaires de Bureau Veritas) ont montré un bon niveau de résistance dans l'ensemble, avec une baisse organique moyenne de 6,6 %. À l'inverse, les activités Biens de consommation et Certification, représentant un cinquième du portefeuille, ont fortement diminué en raison de l'impact des fermetures à cause du Covid-19 se traduisant par une baisse organique moyenne de 21,2 %. La croissance externe nette (effet périmètre) ressort à -0,5 %, reflétant l'impact des cessions de l'exercice précédent (notamment l'activité de conseil HSE aux États-Unis), la contribution des acquisitions réalisées en 2019 et l'absence de transactions depuis le début de l'année. Les variations des taux de change ont eu un impact négatif de 1,6 %, principalement du fait de la dépréciation des devises de certains pays émergents face à l'euro, partiellement compensée par l'appréciation du dollar américain et des devises corrélées.

Le résultat opérationnel ajusté de Bureau Veritas a baissé de 43,3 % atteignant 215,8 millions d'euros. La marge opérationnelle ajustée pour le premier semestre 2020 est de 9,8 %, en baisse de 555 points de base comprenant un effet de change négatif de 12 points de base. Sur une base organique, la marge opérationnelle ajustée a baissé de 545 points de base pour s'établir à 9,9 %.

Toutes les activités, à l'exception de Marine & Offshore, enregistrent des marges plus faibles en raison de l'impact des fermetures à cause du Covid-19 sur l'activité. Ce repli a été amorti par de fortes mesures de maîtrise des coûts (gel des salaires et du recrutement, réduction des frais de déplacement et des dépenses non discrétionnaires notamment), des aides publiques dans certains pays (notamment le régime de chômage partiel en France) et des restructurations. Les marges des activités les plus touchées ont été celles de la Certification et des Biens de consommation, en raison de la forte diminution du chiffre d'affaires associée à des effets mix négatifs. À elles deux, elles ont représenté environ la moitié de la baisse organique de la marge du Groupe au premier semestre 2020.

« Redémarrez votre activité avec BV » bénéficie d'une forte dynamique

Depuis le mois d'avril, Bureau Veritas est mobilisé pour soutenir la reprise d'activité dans les conditions de santé et de sécurité adéquates, dans tous les secteurs de l'économie. La suite de solutions « Redémarrez votre activité avec BV » s'appuie sur un écosystème digital complet permettant d'assurer la transparence et la traçabilité.

La présence géographique de Bureau Veritas dans 140 pays, son réseau sans égal d'inspecteurs et d'auditeurs, et son expérience inégalée des processus de certification sont des atouts considérables. Ils permettent à Bureau Veritas de mettre à la disposition des entreprises, des autorités publiques et de la société dans son ensemble, ses services et sa connaissance approfondie des spécificités et réglementations locales.

Un flux de trésorerie disponible élevé à 269,6 millions d'euros grâce à des mesures d'optimisation

Pour le premier semestre 2020, le flux net de trésorerie généré par l'activité affiche une progression de 56,8 % atteignant ainsi 364,3 millions d'euros, contre 232,3 millions d'euros au premier semestre 2019. Malgré la baisse du résultat avant impôts, l'amélioration provient d'une variation significative du besoin en fonds de roulement qui est positive à hauteur de 113,7 millions d'euros, à comparer à une

variation négative de 161,6 millions d'euros durant l'exercice précédent. Celle-ci est la conséquence du report de paiements (liés notamment aux charges sociales et fiscales) et d'une forte réduction des créances clients. Le programme *Move For Cash* a continué à démontrer ses effets positifs sur le fonds de roulement lié à l'activité et est toujours en cours avec des actions prises à travers toute l'organisation.

Le flux de trésorerie disponible (flux net de trésorerie généré par l'activité après impôts, intérêts financiers et acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles) s'élève à 269,6 millions d'euros contre 140,9 millions d'euros au S1 2019, soit une hausse de 91,4 % par rapport à l'exercice précédent. Sur une base organique, le flux de trésorerie disponible a progressé de 96,8 % au cours du premier semestre 2020 pour atteindre 277,3 millions d'euros.

Annulation de la proposition de distribution de dividende au titre de l'exercice 2019

Début avril, le Conseil d'administration de Bureau Veritas a décidé exceptionnellement de ne plus proposer la distribution de dividende (0,56 euro par action) à l'Assemblée générale annuelle des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019, le 26 juin 2020¹. Sur la base des dernières recommandations sanitaires, Bureau Veritas a tenu son Assemblée générale annuelle des actionnaires à huis clos.

Cette décision a permis de conserver dans la trésorerie de Bureau Veritas environ 250 millions d'euros et est conforme aux dispositions réglementaires françaises en matière de modération des dividendes en contrepartie d'aides publiques (recours aux dispositifs de chômage partiel en France, ainsi qu'à ceux qui permettent un différé de certaines charges et de versements d'impôts). Cela reflète également le souci de responsabilité vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes de Bureau Veritas qui consentent des efforts ou subissent les effets d'une crise sans précédent.

Une situation financière solide

L'activité de financement de Bureau Veritas au cours du premier semestre 2020 témoigne du soutien important et de la confiance des banques et de la base d'investisseurs crédit de Bureau Veritas dans le contexte de la pandémie de Covid-19.

Le 15 avril 2020, Bureau Veritas a procédé au tirage de la totalité de sa ligne de crédit syndiqué d'un montant de 600 millions d'euros. Le 30 avril 2020, Bureau Veritas a signé une ligne de crédit additionnelle de 500 millions d'euros d'une maturité de 1 an avec une option d'extension de 6 mois exerçable à la main de Bureau Veritas. Cette nouvelle ligne de crédit vient ainsi renforcer la position de liquidité de Bureau Veritas en s'ajoutant à la ligne de crédit syndiquée de 600 millions d'euros arrivant à échéance en mai 2025.

Au 30 juin 2020, le ratio dette financière nette ajustée / EBITDA s'est élevé à 2,00x et le ratio EBITDA / charges financières nettes consolidées était de 8,71x. Enfin, Bureau Veritas a obtenu une dérogation de ses banques et des détenteurs de placements privés aux États-Unis (*US Private Placement*) pour assouplir ses ratios bancaires aux 30 juin 2020, 31 décembre 2020 et 30 juin 2021. En conséquence, le ratio dette financière nette ajustée / EBITDA s'élève respectivement à 4,5x, 6,25x et 5,5x contre 3,25x précédemment et, uniquement pour les USPP, le ratio EBITDA / charges financières nettes consolidées s'élève respectivement à 5,5x (inchangé), 2x et 3x contre 5,5x précédemment.

¹ Afin d'assurer la santé et la sécurité de ses salariés, de ses prestataires et de ses actionnaires et la préservation des droits de participation de ces derniers à l'Assemblée générale annuelle, le Conseil d'administration de Bureau Veritas qui s'est réuni le 13 mars 2020 a pris la décision de reporter la date de l'Assemblée générale annuelle initialement fixée le jeudi 14 mai 2020 au vendredi 26 juin 2020

Perspectives 2020

Compte tenu de l'incertitude entourant la pandémie de Covid-19 qui frappe encore de nombreux pays dans lesquels il opère, Bureau Veritas envisage différents scénarios pour l'exercice 2020.

Scénario « Reprise lente et progressive »

Croissance organique du chiffre d'affaires	Marge opérationnelle ajustée	Flux net de trésorerie généré par l'activité
<ul style="list-style-type: none">Baisse moyenne à élevée à un chiffre en 2020Amélioration à partir du S1	<ul style="list-style-type: none">Marge faible à deux chiffres	<ul style="list-style-type: none">Priorité à la génération de trésorerieInvestissement net² d'environ 2 % du chiffre d'affairesRatio besoin en fonds de roulement (BFR) / chiffre d'affaires d'environ 9 %

Scénario « Reprise atone »

Croissance organique du chiffre d'affaires	Marge opérationnelle ajustée	Flux net de trésorerie généré par l'activité
<ul style="list-style-type: none">Baisse élevée à un chiffreS2 en territoire négatif	<ul style="list-style-type: none">Marge faible à deux chiffres	<ul style="list-style-type: none">Priorité à la génération de trésorerieInvestissement net² d'environ 2 % du chiffre d'affairesRatio BFR / chiffre d'affaires d'environ 9 %

Scénario « Aggravation de la pandémie au cours du second semestre »

Croissance organique du chiffre d'affaires	Marge opérationnelle ajustée	Flux net de trésorerie généré par l'activité
<ul style="list-style-type: none">Baisse à deux chiffres en 2020S2 inférieur au S1	<ul style="list-style-type: none">Marge faible à deux chiffres	<ul style="list-style-type: none">Priorité à la génération de trésorerieInvestissement net² inférieur à 2 % du chiffre d'affairesRatio BFR / chiffre d'affaires supérieur à 9 %

Pour plus d'informations : group.bureauveritas.com

² Investissement net : acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles nettes des cessions.

Stahl – Marge protégée par une gestion rigoureuse des coûts, en dépit d'une baisse de 22,8 % du chiffre d'affaires en organique. Capacité de génération de trésorerie toujours solide, conduisant à une diminution de la dette nette.

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2020 de Stahl s'élève à 316,8 M€, en baisse de 24,0 % par rapport au premier semestre 2019 (416,6 M€). La variation organique s'établit à -22,8 %. Les fluctuations des taux de change ont eu un impact négatif (-1,2 %).

Après une année 2019 difficile, due au contexte tendu des marchés finals automobiles, l'exercice 2020 avait bien commencé pour Stahl, le groupe observant des tendances positives sur les volumes et les ventes. Cependant, la propagation rapide du Covid-19 a stoppé cette reprise précoce, conduisant la société à revoir ses priorités en privilégiant la mise en place de mesures visant à contenir la baisse d'activité.

Au premier trimestre, l'impact de la pandémie de coronavirus était principalement lié à la Chine et la baisse du chiffre d'affaires avait été limitée à -2,4 %. Au deuxième trimestre, les mesures de confinement instaurées dans le monde entier ont cependant rapidement contraint de nombreux clients de Stahl, incluant des tanneries, des constructeurs automobiles et des fabricants de produits de luxe, principalement situés en Asie, en Europe et en Amérique du Nord, à fermer leurs sites de production ou à fonctionner au ralenti (alors que la quasi-totalité des usines de Stahl sont restées ouvertes). Cette situation a occasionné un repli de 45 % du chiffre d'affaires au deuxième trimestre par rapport à la même période en 2019. Le mois de juin a néanmoins été marqué par de premiers signes de reprise, avec la réouverture progressive des sites des clients et le retour des ventes en Chine à leurs niveaux de l'an dernier.

En dépit de ce contexte difficile, Stahl, grâce au fort engagement de son management et à la résilience de son modèle économique, a rapidement adapté sa base de coûts fixes à l'évolution des conditions de marché et a optimisé sa génération de *cash-flow*. Ainsi, l'EBITDA s'établit à 67,5 M€³ au premier semestre 2020, soit une marge de 21,3 % (en baisse modérée de 160 points de base par rapport au premier semestre 2019). Stahl a continué de générer de la trésorerie au cours de chacun des deux premiers trimestres de 2020, notamment grâce à une gestion rigoureuse de son besoin en fonds de roulement.

La dette nette de Stahl au 30 juin 2020 s'élève à 342,1 M€⁴, en baisse de 22,3 M€ depuis le début de l'année, grâce à la solide capacité de génération de trésorerie de la société, en dépit d'un contexte très difficile. Le ratio Dette nette / EBITDA s'établit à 2,13x⁵ à la fin du premier semestre 2020.

La société suit attentivement l'évolution de ses marchés sous-jacents (industries de l'automobile, de la chaussure, du cuir et de l'ameublement) dans le contexte de la pandémie et de ses conséquences économiques. Stahl a accéléré la mise en place de plusieurs services numériques afin de pouvoir maintenir son haut niveau de service technique pour ses clients en cette période de distanciation sociale. La filière automobile tourne actuellement à environ 50 % de ses capacités (à l'exception du marché intérieur chinois) et l'on estime qu'elle devrait remonter progressivement vers les 70 % après la période estivale. La plupart des clients à travers le monde rouvrent, mais la demande et la visibilité restent faibles. Stahl met tout en œuvre dans ses fonctions Ventes, Production, Gestion de la chaîne d'approvisionnement et Recouvrement des créances clients pour gérer au mieux cette situation exceptionnelle, la plupart des clients opérant une gestion prudente des livraisons et certains différant leurs paiements.

³ 67,5 M€ après IFRS 16, soit un repli de 29,2 % de l'EBITDA sur un an. Hors impacts de l'application de la norme IFRS 16, l'EBITDA s'établit à 66,0 M€.

⁴ Dette nette après impacts d'IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 325,5 M€

⁵ Selon la définition indiquée dans les covenants bancaires

Constantia Flexibles – Amélioration de la marge d'EBITDA au premier semestre 2020, grâce aux premiers effets des mesures de réduction de coûts. Stabilité du chiffre d'affaires sur les six premiers mois de l'année (+0,1 % en glissement annuel), reflétant une bonne performance en Europe mais une activité dans les pays émergents impactée par les mesures de confinement

(Intégration globale)

Au premier semestre 2020, le chiffre d'affaires de Constantia Flexibles s'élève à 761,4 M€, en hausse de 0,1 % par rapport au premier semestre 2019 (760,9 M€). Sur la période, le chiffre d'affaires est en baisse de 0,1 % en organique, reflétant une solide performance du marché final de la Pharma (+ 9,9 %), mais un repli marqué du marché final de Consumer (- 3,2 %) du fait des mesures de confinement décrétées en Inde, en Afrique du Sud et au Mexique qui ont partiellement paralysé pendant un moment la production locale. Le pic de consommation dont a bénéficié l'activité Consumer en Europe en raison de l'augmentation des prises de repas à domicile n'a pas été suffisant pour compenser les difficultés rencontrées dans les pays émergents. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires total a baissé de - 0,5 % au deuxième trimestre. Pour mémoire, au premier trimestre, Constantia Flexibles avait enregistré une croissance totale de + 0,7 %, portée par la très forte demande dont les divisions Consumer et Pharma avaient bénéficié en mars, leurs produits étant considérés comme essentiels pendant l'épidémie de Covid-19 en Europe. Les variations des taux de change ont eu un impact négatif de - 0,4 % sur le semestre, l'appréciation du dollar américain n'ayant pas entièrement compensé les replis du rand sud-africain, de la roupie indienne et du rouble russe. L'intégration de la société russe Constantia TT a contribué positivement à la croissance, avec un effet de périmètre de + 0,5 %.

En dépit d'une trajectoire contrastée des ventes, l'EBITDA est en hausse de +3,4 % à 97,1 M€⁶, soit une marge de 12,7 %, en progression de 40 points de base en glissement annuel, principalement en raison des différentes mesures de réduction de coûts mises en œuvre au cours des douze derniers mois, combinées à un effet mix métiers et géographique favorable (marges plus élevées des activités Pharma et de l'Europe).

Au 30 juin 2020, la dette nette s'élève à 403,0 M€⁷, contre 394,9 M€ au 31 décembre 2019, et le ratio Dette nette / EBITDA des douze derniers mois s'établit à un niveau raisonnable de 2,0x⁸, laissant une marge de manœuvre suffisante par rapport au covenant financier (ratio de 3,75x). De plus, la société dispose d'une abondante liquidité à la clôture du premier semestre 2020.

Dans le contexte de la crise sanitaire liée au Covid-19, Constantia Flexibles a bénéficié au premier semestre du caractère essentiel de ses produits, mais les prises de commandes se ralentissent, avec un ratio commandes sur facturations en ralentissement sur les trois derniers mois, après avoir été supérieur à sa moyenne au premier trimestre. Ce retour à une situation plus normale en matière de commandes et de stocks se prolongera probablement, un certain nombre de pays dans lesquels Constantia Flexibles est implantée sortant progressivement du confinement.

La technologie d'emballages durables EcoLam, à la recyclabilité supérieure aux autres alternatives et démarrée en Inde en novembre 2019, demeure en phase de déploiement compte tenu des effets négatifs de la crise du Covid-19 dans cette région, et la génération de chiffre d'affaires a pris du retard. L'arrivée en mai d'un nouveau directeur commercial au sein de la division Consumer et d'un responsable dédié EcoLam devrait dynamiser les forces de vente au cours des prochains mois, sauf perturbations causées par la pandémie de coronavirus.

⁶ EBITDA après impacts de la norme IFRS 16. Hors IFRS 16, l'EBITDA s'élève à 92,7 M€. Les frais directs liés à la crise du Covid-19 (3,6 M€) sont exclus des EBITDA présentés ici et suivis par le management de Constantia Flexibles (achats de masques, gel hydroalcoolique et frais d'annulation de voyage).

⁷ Après impacts de la norme IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 370,9 M€ à fin juin 2020

⁸ Selon la définition indiquée dans les covenants bancaires

À la fin du mois de juin 2020, Constantia Flexibles et Wendel ont annoncé la nomination, au 1^{er} juillet 2020, de Pim Vervaat en qualité de CEO de la société. Avant de rejoindre Constantia Flexibles, Pim Vervaat a effectué une brillante carrière chez RPC Group Plc, société qu'il avait rejointe en 2007 en tant que directeur financier avant d'en devenir le CEO entre 2013 et 2019, multipliant par quatre son chiffre d'affaires pour le porter à environ 4 Md€. Pim concentrera son action au renforcement de la position d'acteur majeur de l'emballage flexible de Constantia tout en améliorant ses performances commerciales.

Cromology – Chiffre d'affaires impacté par les mesures de confinement en mars. Reprise meilleure qu'attendu depuis le déconfinement, avec une marge d'EBITDA plus élevée qu'au 1^{er} semestre 2019

(Intégration globale)

Cromology a réalisé un chiffre d'affaires de 290,2 M€ au premier semestre 2020, en repli de 16,8 % par rapport à 2019, du fait des mesures de confinement extrêmes décrétées en Europe. L'activité sur les deux premiers mois de l'année a été supérieure aux niveaux de 2019 (et aux prévisions 2020). Avec la crise du Covid-19 elle a été quasiment paralysée pendant les deux mois suivants, avec une baisse d'environ 70% du chiffre d'affaires entre la mi-mars et la mi-avril. Les mesures sanitaires, réglementaires et de sécurité drastiques, ont contraint Cromology à mettre à l'arrêt une part importante de ses activités. En revanche, la reprise a été plus rapide qu'anticipée une fois les mesures de confinement assouplies avec, notamment, un rebond notable des ventes de peintures en *DIY*. Les ventes s'améliorent progressivement depuis la levée du confinement avec un niveau d'activité en juin supérieur à celui de l'année dernière. Le chiffre d'affaires est en baisse de - 17,2 % en organique. Les variations de périmètre ont eu un impact positif de + 0,2 % à la suite de l'acquisition de Districolor en juin 2019. L'évolution des taux de change a eu un impact négatif de - 0,3 %.

L'EBITDA de Cromology s'établit à 40,4 M€⁹, en hausse de + 8% en raison d'un effet mix clients et produits favorable, combiné à la mise en place très rapide de mesures d'économies de coûts pour faire face à la situation exceptionnelle. La marge s'élève à 13,9 %, supérieure à celle du 1^{er} semestre 2019, démontrant ainsi la très bonne trajectoire impulsée par le management de la société. Par ailleurs, la réduction des coûts se poursuit avec des économies réalisées sur différents postes en particulier sur les frais de transport, déplacements et marketing.

La dette nette à fin juin s'élève à 217.7 M€¹⁰, en hausse de seulement 3,6 M€ par rapport au 31 décembre, grâce au niveau d'EBITDA généré et à l'optimisation de la génération de cash-flow. Pour mémoire, en mai 2019, à l'occasion de la renégociation de la dette de Cromology et de la réinjection de 125 M€ par Wendel, Cromology avait obtenu des prêteurs un effort significatif avec en particulier une suspension des tests de covenants financiers jusqu'en 2022 et un allongement de la maturité de la dette senior à 2024.

À ce jour, les efforts de Cromology se concentrent sur le rebond des ventes au sortir du confinement, la poursuite des mesures de réduction de coûts, l'accélération du virage sur le e-commerce et le contrôle des créances clients qui se sont quelque peu détériorées pendant la crise.

⁹ EBITDA après impacts de la norme IFRS 16. Hors IFRS 16, l'EBITDA s'élève à post IFRS 16. L'EBITDA avant IFRS 16 s'élève 24,7 M€. Les frais directs liés à la crise du Covid-19 (0,6 M€) sont exclus des EBITDA présentés ici et suivis par le management de Cromology (achats de masques, gel hydroalcoolique et frais d'annulation de voyage).

¹⁰ Dette nette post IFRS 16. Hors impacts IFRS 16, la dette nette s'élève à 116,1 M€

IHS Towers – Croissance totale de 9,7 %¹¹ reflétant la nature essentielle de l'activité d'IHS en dépit de l'environnement macroéconomique au Nigeria. Amendements avec succès de certaines modalités du contrat de location de tours avec MTN Nigeria

(Mise en équivalence)

Compte tenu de la nature essentielle des infrastructures de télécommunication, en particulier dans le cadre d'une généralisation des mesures locales de confinement au cours du deuxième trimestre, les clients d'IHS (opérateurs de téléphonie mobiles) ont observé une hausse marquée de l'usage des services voix et données. Dans ce contexte, et en dépit de l'environnement macroéconomique difficile, les revenus d'IHS ont affiché une bonne tenue, comme en témoigne le chiffre d'affaires du premier semestre qui s'élève à 664,1 M\$, en croissance de 9,7 % sur un an, avec des progressions enregistrées dans toutes ses géographies. Pour rappel, IHS avait réalisé un chiffre d'affaires de 328 M\$ au premier trimestre 2020, en hausse de 8,2 % par rapport au premier trimestre 2019. Au deuxième trimestre 2020, l'activité d'IHS s'est accélérée, avec un chiffre d'affaires de 336 M\$, en progression de 11,1 % par rapport au deuxième trimestre 2019. La croissance organique atteint 11,6 % au premier semestre 2020, portée par de nouveaux locataires, les nouveaux amendements aux contrats existants (« technology tenants »), les clauses d'indexation des prix ainsi que par l'effet positif des mécanismes de révision en lien avec la dévaluation du taux de change officiel du naira nigérian (« CBN »). Le nombre total de tours détenues et gérées (27 4731 au 30 juin 2020) est en hausse de 14,1 % depuis le début de l'année à la suite des acquisitions de tours au Koweït et de tours auprès de Cell Site Solutions (CSS) en Amérique du Sud. La consolidation des tours acquises au Koweït et de celles acquises auprès de CSS au premier trimestre a contribué positivement à +3,6 % à la croissance. Les variations des taux de change locaux par rapport au dollar américain ont eu un impact négatif de 5,5 % sur le chiffre d'affaires total.

Le taux de colocation point de présence est en hausse à 1,54x.

IHS a poursuivi avec succès le développement et la rationalisation de sa base installée de tours. La société a également maintenu un contrôle strict de ses coûts opérationnels, et réduit ses investissements industriels depuis le début de l'année. Compte tenu d'un rattrapage d'amortissements dû à une modification de la durée de vie utile des batteries, ramenée de cinq ans à trois ans, et d'autres charges de dépréciation, l'EBIT¹² du premier semestre est en baisse de 11,0 % à 160,7 M\$¹³ (contre 180,6 M\$ l'an dernier), soit une marge de 24,2 %, mais l'EBITDA ressort en hausse sur un an.

Au 30 juin 2020, la dette nette d'IHS s'élève à 1 962,2 M\$¹⁴, en augmentation de 620,6 M\$ depuis fin décembre 2019, du fait des tours acquises au Koweït et en Amérique du Sud. Pour rappel, en février 2020, IHS a finalisé les acquisitions d'environ 1 600 tours auprès de Zain au Koweït et d'environ 2 300 tours auprès de Cell Site Solutions au Brésil, au Pérou et en Colombie.

Les activités et la chaîne d'approvisionnement d'IHS ont été résilientes durant les mesures de confinement et ont connu des perturbations limitées au cours des derniers mois en dépit de la crise du Covid-19. Au Nigeria (c. 70 % du chiffre d'affaires d'IHS), la chute des cours du pétrole consécutive aux effets de la crise du Covid-19 a dégradé l'environnement macroéconomique. Dans ce contexte, la Banque centrale du Nigeria (CBN) a modifié le taux de change officiel de 306 NGN/USD à 360 NGN/USD, et le taux de change NAFEX est passé de 360 à environ 386. L'accès variable au dollar sur le marché nigérian au cours des derniers mois a constitué un autre défi important. IHS a suivi de

¹¹ Le chiffre d'affaires, la croissance, le nombre de tours et les taux de colocation du premier semestre 2020 incluent la contribution d'environ 1 000 tours transférées à IHS en février 2020 suite à l'acquisition réalisée au Koweït (environ 600 tours additionnelles seront transférées à IHS au début de 2021), et la contribution des tours acquises auprès de CSS en Amérique latine est incluse à compter du deuxième trimestre 2020.

¹² Définition de Wendel : EBIT avant éléments non récurrents

¹³ Après IFRS 16. Hors IFRS 16, l'EBIT s'établit à 152,8 M\$.

¹⁴ Après IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 1 676,7 M\$.

près cette situation, veillant à disposer de liquidités suffisantes en devise forte pour honorer ses engagements et couvrir ses dépenses.

Le 23 juillet 2020, IHS a annoncé avoir amendé et étendu certaines modalités importantes de son contrat de location de tours avec MTN Nigeria, son premier client dans la région. Celles-ci incluent une concentration accrue sur la connectivité rurale et l'accès à la fibre, ainsi qu'une nouvelle structure tarifaire pour les mises à niveau technologiques futures et les raccordements par fibre optique. De plus, IHS et MTN Nigeria ont convenu de modifier le taux de change de référence (utilisé contractuellement pour l'indexation sur le dollar américain d'une partie des revenus d'IHS) en recourant désormais au taux NAFEX (*Nigerian Autonomous Foreign EXchange*), en remplacement du taux de change officiel de la Banque centrale du Nigeria (« CBN ») qui était utilisé jusqu'à présent. Cette modification aura des effets positifs sur le chiffre d'affaires et le résultat net d'IHS – qui ne s'observent pas dans les données financières du premier semestre 2020- et renforcera les revenus d'IHS en augmentant la proportion libellée en devise forte.

Crisis Prevention Institute – Chiffre d'affaires en repli de 35,7 % du fait de la pandémie de Covid-19 et des mesures de confinement et de distanciation sociale associées. Marge d'EBITDA de 27,2 %

(Intégration globale)

Au premier semestre 2020, Crisis Prevention Institute (« CPI ») a réalisé un chiffre d'affaires de 26,1 M\$, en baisse de 35,7 % par rapport à la même période l'an dernier. Ce repli est attribuable aux mesures de confinement instaurées pour enrayer la propagation de la pandémie, qui ont commencé à la mi-mars et se sont prolongées au deuxième trimestre dans la plupart des pays d'implantation du groupe, et ont empêché l'organisation de sessions de formation en présentiel. Avant le début des confinements, le chiffre d'affaires de CPI était en hausse de près de 10 % par rapport à la même période en 2019. En dépit de ce solide début d'exercice, le ralentissement dû aux mesures de confinement a conduit à une baisse du chiffre d'affaires publié de 10,1 % au premier trimestre 2020 et de 57,4 % au deuxième trimestre 2020. La diminution de l'activité commerciale a eu des effets négatifs similaires sur la rentabilité au premier semestre. Sur la période, CPI a réalisé un EBITDA de 7,1 M\$¹⁵, en repli d'environ 60 %¹⁶ sur un an, conduisant à une marge de 27,2 %. Cette baisse des résultats a été partiellement compensée par les mesures de gestion des coûts mises en place par le groupe peu de temps après l'instauration des mesures de confinement.

Le repli de l'activité découle de l'interdiction de l'organisation de sessions de formation sur site, qui a principalement affecté le programme de certification initiale de la société (« Initial Certification Program ; ICP ») visant la formation de nouveaux formateurs certifiés (« Certified Instructors »). Cette baisse des volumes du programme a été partiellement compensée par les revenus générés par la base installée de « Certified Instructors » de CPI, lesquels ont continué à renouveler leur certification et à former leurs collègues durant cette période, en partie via l'offre e-learning de la société. Le management a facilité la dispense de formations durant les confinements en lançant de nouveaux programmes digitaux et virtuels à destination des « Certified Instructors » existants et, plus récemment, une offre combinant deux volets de formation, le premier en salle virtuelle et le second en présentiel.

CPI a observé une hausse régulière de son chiffre d'affaires en glissement mensuel depuis le point bas d'avril. Plus récemment, la société a bénéficié d'une croissance soutenue de son programme de certification initiale et des inscriptions pour renouvellement de certification grâce à la réouverture de l'économie américaine, traduisant de premiers signes d'amélioration de l'environnement commercial. Néanmoins, le rythme et la durée de cette reprise restent difficile à prévoir. Alors que de nombreux professionnels, notamment dans les secteurs de la santé et de l'éducation, restent

¹⁵ Après impacts de la norme IFRS 16. Avant IFRS 16, l'EBITDA s'élève à 6,6 M\$. Les frais directs liés à la crise du Covid-19 sont exclus des EBITDA présentés ici et suivis par le management de CPI (achats de masques, gel hydroalcoolique et frais d'annulation de voyage).

¹⁶ La baisse en glissement annuel est calculée avant impacts de la norme IFRS 16 compte tenu des données disponibles.

confrontés à des environnements de travail difficiles, CPI aide les clients à maintenir leurs certifications pour se conformer aux exigences réglementaires et créer un lieu de travail sûr. Les nouveaux programmes récemment lancés, à l'instar des formations en ligne, des programmes dédiés aux techniques d'intervention verbale pour le désamorçage de situations de crise, et des modules de renouvellements de certification spécialisée axés sur les traumatismes et l'autisme, enrichissent l'offre de CPI pour mieux servir les clients existants, et élargissent son marché potentiel en y incluant des clients qui travaillent dans des environnements moins tendus.

Au 30 juin 2020, la dette nette s'élève à 342,1 M\$¹⁷, soit 10,0x l'EBITDA tel que défini dans l'accord de crédit de CPI. Le ratio de levier de la société devrait rester élevé jusqu'à ce que le faible niveau d'EBITDA généré au deuxième trimestre 2020 sorte du calcul de l'EBITDA sur douze mois glissants. En dépit de la hausse de ce ratio, CPI a continué à générer de la trésorerie, et sa dette nette a été globalement stable sur les six derniers mois. À la fin du deuxième trimestre, la société respectait la totalité des covenants de son crédit. Au 30 juin 2020, CPI présentait 16,5 M\$ de disponibilités, ce qui devrait être suffisant pour financer ses engagements à court terme.

Faits marquants depuis le début de l'année 2020

Cession de la participation résiduelle de Wendel dans Allied Universal®

Le 29 avril 2020, Wendel a cédé le solde de sa participation dans Allied Universal à un groupe d'investissement contrôlé par Warburg Pincus pour un produit net de cession supplémentaire d'environ 196 M\$.

Pour mémoire, le 13 décembre 2019, Wendel et d'autres actionnaires existants d'Allied Universal avaient finalisé la cession d'une part majoritaire de leur participation dans la société à Caisse de dépôt et placement du Québec (« CDPQ ») et un nouveau groupe d'investisseurs mené par Warburg Pincus et une filiale de J. Safra Group (la « Transaction »). Dans le cadre de la transaction, Wendel avait cédé 79 % de sa participation pour un produit net de cession de 721 M\$, et conservait une participation résiduelle dans la société d'environ 6% du capital.

Comme en décembre, cette Transaction valorise ainsi l'investissement net de Wendel dans Allied Universal à environ 918 millions de dollars, soit environ 2,5 fois le total des capitaux investis en dollars. L'opération est soumise à des ajustements usuels post-clôture.

Tsebo

Wendel et Capital Group progressent dans leurs discussions avec les créanciers de Tsebo en vue d'une restructuration du capital pour permettre à la société de continuer à opérer face aux défis sans précédent auxquels elle est confrontée. Cette restructuration conduira Wendel à perdre le contrôle de Tsebo à court terme. Conformément à la norme IFRS 5, la contribution de Tsebo a été reclassée en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ».

Annonce par IHS Netherlands Holdco BV d'une modification du contrat de services avec MTN Nigeria

Le 23 juillet 2020, IHS a annoncé avoir renégocié avec succès certaines modalités importantes de son contrat de location de tours avec MTN Nigeria, son premier client dans la région. Celles-ci incluent une concentration accrue sur la connectivité rurale et l'accès à la fibre, ainsi qu'une nouvelle structure tarifaire pour les mises à niveau technologiques futures et les raccordements par fibre optique. De plus, IHS et MTN Nigeria ont convenu de modifier le taux de change de référence (utilisé contractuellement pour l'indexation sur le dollar américain d'une partie des revenus d'IHS) en

¹⁷ Après impacts de la norme IFRS 16. Avant IFRS 16, la dette nette s'élève à 337,1 M\$.

recourant désormais au taux du marché en remplacement du taux de change officiel de la Banque centrale du Nigeria (« CBN ») qui était utilisé jusqu'à présent. Dans un contexte de nombreux taux de change au Nigeria, le taux du marché est actuellement le NAFEX (taux de change autonome nigérian). Cette modification aura des effets positifs sur le chiffre d'affaires et le résultat net d'IHS – qui ne s'observe pas encore dans les données financières du premier semestre 2020- et renforcera les revenus d'IHS en augmentant la proportion libellée en devise forte.

Nomination de Pim Vervaat en tant que CEO de Constantia Flexibles

Constantia Flexibles a annoncé le 30 juin 2020 la nomination de Pim Vervaat en qualité de Directeur Général de la société à partir du 1^{er} juillet 2020.

Il succède à ce poste à Alexander Baumgartner qui, au cours des cinq dernières années, a recentré Constantia Flexibles sur l'emballage flexible, son cœur de métier, a renforcé les positions sur ses marchés clés et a développé des solutions innovantes, comme EcoLam qui concilie respect de l'environnement et recyclabilité avec toutes les propriétés techniques assurant la sécurité des consommateurs.

Pim rejoint Constantia Flexibles après une carrière réussie au sein de RPC Group Plc où il était rentré en 2007 en tant que directeur financier et dont il a été Directeur Général de 2013 à 2019. Sous sa direction, l'entreprise a quadruplé son chiffre d'affaires pour atteindre environ 4 milliards d'euros.

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

Autres informations

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

Les risques opérationnels sont, quant à eux, décrits dans le document de référence 2019, en page 135.

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

(en millions)	CA		EBITDA (EBIT pour IHS)				Dettes nettes	
	S1-2019	S1-2020	S1-2019 avant IFRS 16	S1-2019 avant IFRS 16	S1-2020 avant IFRS 16	S1-2019 après IFRS 16	S1-2020 avant IFRS 16	S1-2020 après IFRS 16
	IHS	\$ 605,5	\$ 605,5	\$ 176,4	\$ 180,6	\$ 152,8	\$ 160,7	\$ 1 676,7
Stahl	€ 416,6	€ 416,6	€ 94,0	€ 95,4	€ 66,00	€ 67,5	€ 325,50	€ 342,10
Constantia Flexibles	€ 760,9	€ 760,9	€ 89,3	€ 93,9	€ 92,70	€ 97,1	€ 370,90	€ 403
Cromology	€ 348,6	€ 348,6	€ 22,3	€ 37,4	€ 24,70	€ 40,4	€ 116,10	€ 217,70
CPI	\$ 40,6	\$ 26,1	\$ 17,0	n/a	\$ 6,6	\$ 7,1	\$ 337,1	\$ 342,1

Bureau Veritas a publié ses résultats semestriels le 28 juillet 2020. Pour en savoir plus : <https://group.bureauveritas.com/>

Actif net réévalué à 138,6 € par action au 30 juin 2020

(en millions d'euros)			30.06.2019	31.12.2019
Participations cotées	Nombre de titres	Cours ⁽¹⁾	3 103	3 775
Bureau Veritas	160.8 m / 160.8 m	€19.3 / €23.5	3103	3 775
Participations non cotées ⁽²⁾			3 369	4 026
Autres actifs et passifs de Wendel et de ses holdings ⁽³⁾			42	101
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 293	1 142
Actif Brut Réévalué			7 807	9 044
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			-1 616	-1 615
Actif Net Réévalué			6 191	7 429
Dont dette nette			-323	-473
Nombre d'actions au capital			44,682,308	44,682,308
Actif Net Réévalué par action			€ 138,60	€ 166,30
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			€ 86,40	€ 120,80
Prime (Décote) sur l'ANR			-37,6%	-27,3%

- (1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020.
- (2) Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles, Allied Universal, Tsebo, Crisis Prevention Institute, investissements indirects). Conformément à sa méthodologie, Wendel a exclu certaines sociétés des échantillons de comparables de Stahl et d'IHS car leurs caractéristiques ne sont plus considérées similaires dans l'environnement de marché post-covid19. Comme dans le calcul de l'ANR au 31 mars 2020, le calcul de la valorisation d'IHS au 30 juin 2020 est basé uniquement sur l'EBITDA qui est à ce stade l'agrégat le plus pertinent. Les multiples et les agrégats comptables utilisés pour calculer l'Actif Net Réévalué ne tiennent pas compte des impacts IFRS 16.
- (3) Dont 879 919 actions propres Wendel au 30 juin 2020 et 908 950 au 31 décembre 2019.
- (4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et de ses holdings, ils comprennent au 30 juin 2020, 0,9 Md€ de trésorerie disponible et 0,3 Md€ de placements financiers liquides disponibles. Ce montant considéré pour le calcul de l'ANR au 30 juin 2020 est avant paiement du dividende (2,8 € par action / 123 M€). Proforma l'ANR s'élève à 6 069M€ / 135,8€ par action.

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

La matérialisation des conditions de co-investissement pourrait avoir un effet dilutif sur la participation de Wendel. Ces éléments sont pris en compte dans le calcul de l'ANR. Voir page 346 du Document d'Enregistrement Universel 2019.

L'actif net réévalué s'élève à 6 191 M€ soit 138,6 € par action au 30 juin 2020 (détail annexe 1 ci-après), en hausse de 17,3 % par rapport à 118,2 € au 31 mars 2020 et en baisse de 16,7% depuis le début de l'année. La décote sur l'ANR s'élève à 37,6 % par rapport à la moyenne 20 jours du cours de Wendel au 30 juin 2020.

L'évolution de l'ANR depuis le 31 mars 2020 s'explique par :

- Une hausse de + 6,0 % du cours de bourse de Bureau Veritas
- La hausse de + 20,3 % de la valorisation des actifs non cotés, sous l'effet de :
 - Pour environ 80 % de la hausse : rebond depuis fin mars 2020 des multiples des sociétés comparables cotées utilisées pour la valorisation
 - Pour environ 20 % de la hausse : ajustement à la hausse des estimations 2020 de certaines sociétés du portefeuille à la suite de performances meilleures qu'anticipées au 1^{er} semestre

La valeur de l'actif net au 30 juin 2020 est calculée avant paiement du dividende de 2,80 euros par action versé par Wendel le 9 juillet 2020, et ne tient pas compte de l'impact positif de la renégociation du contrat par IHS au Nigeria.

En conformité avec la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué, la participation de Wendel dans CPI sera valorisée sur la base du prix d'acquisition (569 M\$) jusqu'à l'ANR au 30 septembre 2020 inclus. Après cette date, sa valorisation reposera sur un panier de sociétés comparables. À ce stade, Wendel estime que la performance financière récente de CPI et les incertitudes entourant les perspectives pourraient mécaniquement réduire de façon très significative la valeur dans l'ANR de sa participation dans la société.

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES

1^{er} semestre 2020

Bilan - Etat de situation financière consolidée	19
Compte de résultat consolidé	21
Etat du résultat global	22
Variations des capitaux propres	23
Tableau des flux de trésorerie consolidés	24
Principes généraux	26
Notes annexes	27
NOTE 1. Principes comptables	27
NOTE 2. Effets de la pandémie covid-19 sur les états financiers au 30 juin 2020	27
NOTE 3. Variations de périmètre	28
NOTE 4. Parties liées	30
NOTE 5. Association des équipes de direction aux investissements du Groupe	30
NOTE 6. Gestion des risques financiers	31
NOTE 7. Information sectorielle	38
Notes sur le bilan	43
NOTE 8. Ecart d'acquisition	43
NOTE 9. Titres mis en équivalence	45
NOTE 10. Trésorerie et équivalents de trésorerie	47
NOTE 11. Actifs et passifs financiers (hors dettes financières et hors créances et dettes d'exploitation)	47
NOTE 12. Capitaux propres.....	48
NOTE 13. Provisions.....	49
NOTE 14. Dettes financières.....	50
NOTE 15. Activités destinées à être arrêtées ou cédées	51
Notes sur le compte de résultat	52
NOTE 16. Chiffre d'affaires	52
NOTE 17. Résultat opérationnel.....	52
NOTE 18. Coût de l'endettement financier net	53
NOTE 19. Autres produits et charges financiers.....	53
NOTE 20. Charges d'impôt	53
NOTE 21. Résultat net des sociétés mises en équivalence	54
NOTE 22. Résultat par action	54
Notes sur les variations de trésorerie	55
NOTE 23. Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	55
NOTE 24. Cessions, Acquisitions et souscriptions de titres de participation	55
NOTE 25. Variation nette des emprunts et autres dettes financières	56
NOTE 26. Autres flux financiers.....	56
Autres notes	57
NOTE 27. Engagements hors bilan	57
NOTE 28. Evénements postérieurs à la clôture	61

BILAN - ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

<i>En millions d'euros</i>	Note	30.06.2020	31.12.2019
Ecart d'acquisition nets	7 et 8	3 629,8	4 112,0
Immobilisations incorporelles nettes	7	1 930,2	1 769,0
Immobilisations corporelles nettes	7	1 182,1	1 291,3
Immobilisations corporelles en location simple	7	507,3	536,9
Actifs financiers non courants	7 et 11	253,2	480,4
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	7 et 10	0,5	16,6
Titres mis en équivalence	7 et 9	235,1	294,0
Impôts différés actifs	7	232,6	217,2
Actifs non courants		7 970,8	8 717,5
Actifs destinés à être cédés		214,3	55,3
Stocks	7	462,9	465,6
Créances clients	7	1 478,1	1 697,4
Actifs de contrats nets	7	242,4	226,0
Autres actifs courants	7	332,5	354,5
Impôts exigibles	7	70,4	68,0
Autres actifs financiers courants	7 et 11	284,4	367,0
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	7 et 10	3 609,6	2 624,7
Actifs courants		6 480,3	5 803,3
Total de l'actif		14 665,5	14 576,0

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », la participation dans le groupe Tsebo a été reclassée en « Actifs et passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » au 1^{er} janvier 2020. Voir les notes 3 « Variations de périmètre » et 15 « Activités destinées à être arrêtées ou cédées ».

PASSIF

<i>En millions d'euros</i>	Note	30.06.2020	31.12.2019
Capital		178,7	178,7
Primes		53,3	53,3
Réserves consolidés		2 160,2	1 791,5
Résultat net de l'exercice - part du Groupe		-203,6	399,7
Capitaux propres - part Groupe		2 188,6	2 423,1
Intérêts minoritaires		1 227,8	1 392,5
Total des capitaux propres	12	3 416,3	3 815,6
Provisions	7 et 13	475,9	456,1
Dettes financières	7 et 14	5 940,0	5 896,7
Dettes de location simple	7	435,1	458,2
Autres passifs financiers non courants	7 et 11	413,6	454,9
Impôts différés passifs	7	448,2	416,8
Total des passifs non courants		7 712,8	7 682,6
Passifs destinés à être cédés		199,2	15,4
Provisions	7 et 13	9,3	5,1
Dettes financières	7 et 14	1 023,6	627,4
Dettes de location simple	7	127,8	132,8
Autres passifs financiers courants	7 et 11	112,9	112,5
Dettes fournisseurs	7	842,5	937,0
Autres passifs courants	7	1 066,6	1 091,9
Impôts exigibles	7	154,5	155,6
Total des passifs courants		3 337,2	3 062,3
Total du passif		14 665,5	14 576,0

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », la participation dans le groupe Tsebo a été reclassée en « Actifs et passifs des activités arrêtées ou destinées à être cédées » au 1^{er} janvier 2020. Voir les notes 3 « Variations de périmètre » et 15 « Activités destinées à être arrêtées ou cédées ».

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

	Note	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Chiffre d'affaires	7 et 16	3 592,6	4 002,8
Autres produits de l'activité		3,6	6,3
Charges opérationnelles		-3 490,3	-3 626,1
Résultat sur cession d'actifs		-21,3	7,3
Dépréciation d'actifs	7	-10,1	-11,8
Autres produits et charges	7	-20,7	-7,2
Résultat opérationnel	7 et 17	53,8	371,3
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		4,9	1,1
Coût de l'endettement financier brut		-133,2	-131,3
Coût de l'endettement financier net	7 et 18	-128,3	-130,2
Autres produits et charges financiers	7 et 19	-29,1	-3,2
Charges d'impôt	7 et 20	-26,2	-111,9
Résultat net des sociétés mises en équivalence	7 et 21	-62,2	-13,5
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou destinées à être cédées		-192,0	112,4
Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées	15	-87,3	-13,9
Résultat net		-279,3	98,6
Résultat net - part des minoritaires		-75,6	116,7
Résultat net - part du groupe		-203,7	-18,2

	Note	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Résultat de base par action	22	-4,65	-0,38
Résultat dilué par action	22	-4,65	-0,39
	22		
Résultat de base par action des activités poursuivies	22	-4,02	-0,36
Résultat dilué par action des activités poursuivies	22	-4,03	-0,37
	22		
Résultat de base par action des activités cédées	22	-0,63	-0,02
Résultat dilué par action des activités cédées	22	-0,63	-0,02

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

Conformément à IFRS 5 « Activités abandonnées ou destinées à être cédées », la contribution de Tsebo au résultat du 1^{er} semestre 2020 et du 1^{er} semestre 2019 a été reclassée sur une seule ligne : « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées ». Voir les notes 3 « Variations de périmètre » et 15.1 « Activités destinées à être arrêtées ou cédées ».

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

En millions d'euros	1er semestre 2020			1er semestre 2019		
	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets	Montants bruts	Effet impôt	Montants nets
Éléments recyclables en résultat						
Réserves de conversion (1)	-162,0	-	-162,0	74,6	-	74,6
Gains et pertes sur dérivés qualifiés de couverture (2)	-10,8	0,2	-10,6	-8,0	-1,1	-9,1
Reprise en compte de résultat des résultats antérieurement constatés en capitaux propres	5,5	-	5,5	-	-	-
Éléments non recyclables en résultat						
Gains et pertes sur actifs financiers par autres éléments du résultat global	-0,2	-	-0,2	56,4	-	56,4
Gains et pertes actuariels	-1,1	-0,0	-1,2	-16,6	4,4	-12,1
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres	-168,6	0,2	-168,4	106,4	3,3	109,7
Résultat de la période (B)			-279,3			625,4
Total des produits et charges reconnus pour la période (A) +(B)			-447,7			735,2
Attribuable aux:						
- aux actionnaires de Wendel			-266,5			473,0
- aux intérêts minoritaires			-181,2			262,1

(1) Ce poste intègre notamment la contribution de Bureau Veritas pour 123,9 M€, dont 43,2 M€ en part du Groupe.

(2) Dont -2,5 M€ liés à la variation de la juste valeur des *cross currency swaps* comptabilisés chez Wendel (voir la note 6.5 « Gestion du risque de change – Wendel») et -7 M€ de variation de valeur des instruments de couverture des participations.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

<i>En millions d'euros</i>	Nombre d'actions en circulation	Capital	Primes	Actions propres consolidées	Réserves	Ecart de conversion	Part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2018	45 267 567	185,1	50,9	-355,8	2 512,3	-232,2	2 160,4	1 146,1	3 306,4
Effets de l'application des nouvelles normes et interprétations IFRS 16 et IFRIC 23					-31,3		-31,3	-54,2	-85,5
Capitaux propres au 1^{er} janvier 2019 retraités	45 267 567	185,1	50,9	-355,8	2 481,0	-232,2	2 129,1	1 091,9	3 221,0
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	38,5	34,8	73,3	36,4	109,7
Résultat de la période (B)					399,7		399,7	225,7	625,4
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) ⁽¹⁾		-	-	-	438,2	34,8	473,0	262,1	735,1
Dividendes versés ⁽²⁾					-123,7		-123,7	-175,0	-298,7
Mouvements sur titres autodétenus	-1 541 214	-6,6		-190,3			-196,8		-196,8
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	20 950	0,1	-0,1						-
exercice du plan d'épargne entreprise	26 055	0,1	2,4				2,5		2,5
Rémunération en actions					109,4		109,4	15,2	124,6
Variations de périmètre					-14,0	-0,7	-14,6	230,6	216,0
Autres ⁽³⁾					44,3		44,3	-32,4	11,9
Capitaux propres au 31 décembre 2019	43 773 358	178,7	53,3	-546,0	2 935,3	-198,1	2 423,1	1 392,5	3 815,6
Capitaux propres au 1^{er} janvier 2019 retraités	43 773 358	178,7	53,3	-546,0	2 935,3	-198,1	2 423,1	1 392,5	3 815,6
Produits et charges directement enregistrés dans les capitaux propres (A)		-	-	-	-3,6	-59,3	-62,9	-105,6	-168,4
Résultat de la période (B)					-203,6		-203,6	-75,6	-279,3
Total des produits et charges reconnus pour la période (A)+(B) ⁽¹⁾		-	-	-	-207,2	-59,3	-266,5	-181,2	-447,7
Dividendes versés ⁽²⁾					-		-	-8,2	-8,2
Mouvements sur titres autodétenus	11 031	-		-1,0			-1,0		-1,0
Augmentation de capital									
levées d'options de souscription	-	-	-				-		-
exercice du plan d'épargne entreprise	-	-	-				-		-
Rémunération en actions					15,6		15,6	8,3	24,0
Variations de périmètre					0,2	-	0,2	5,2	5,4
Autres ⁽³⁾					18,3	-1,3	17,0	11,1	28,1
Capitaux propres au 30 juin 2020	43 784 389	178,7	53,3	-547,0	2 762,2	-258,6	2 188,6	1 227,8	3 416,3

(1) Voir l'« Etat du résultat global ».

(2) Le dividende 2019 versé en 2020 a été approuvé par l'Assemblée Générale du 2 juillet 2020 (il sera comptabilisé au 2nd semestre – voir la note 28 « événements post clôture ») ; il est de 2,80 € par action (comme en 2019), soit un total de 122,6 M€.

(3) Les autres variations incluent notamment l'impact des puts de minoritaires.

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

Note	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Résultat net	-279,3	98,6
Elimination des quote-parts de résultat des sociétés mises en équivalence	62,2	13,5
Elimination du résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	86,5	-16,6
Elimination des amortissements et provisions et autres éléments sans incidence sur la trésorerie	404,6	263,5
Elimination des frais sur investissements et sur cession d'actifs	1,0	9,7
Marge brute d'autofinancement des sociétés destinées à être cédées	0,0	
Elimination des résultats sur cessions d'actifs	14,9	-6,7
Elimination des produits et charges financières	157,4	143,7
Elimination des impôts sur les bénéfices (courants et différés)	26,2	112,8
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées avant impôt	473,5	618,4
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation	56,0	-239,8
Variation du besoin en fonds de roulement des activités arrêtées ou destinées à être cédées lié à l'exploitation	0,8	
Flux net de trésorerie opérationnels hors impôt	7	530,3
Flux de trésorerie liés aux investissements hors impôt		378,6
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	23	-91,7
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		6,2
Acquisitions et souscriptions de titres de participation	24	0,0
Cessions de titres de participation	24	205,7
Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession		-26,5
Variation des autres actifs et passifs financiers et autres	26	86,3
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou non consolidées	26	0,2
Variation du besoin en fonds de roulement lié aux investissements		-29,0
Flux net de trésorerie liés aux investissements hors impôt	7	151,1
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	7	384,3
Augmentation du capital		0,0
Contribution des actionnaires minoritaires		2,2
Rachat d'actions propres		-1,0
- Wendel		-1,0
- Filiales		0,0
Transaction avec les détenteurs d'intérêts ne conférant pas le contrôle		
Dividendes versés par Wendel		0,0
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires des filiales		-8,2
Emissions d'emprunts	25	1 070,1
Remboursements d'emprunts	25	-561,0
Coût net de l'endettement		-118,7
Autres flux financiers	26	-2,0
Variation du BFR lié aux opérations de financement		2,8
Variation du BFR des activités arrêtées ou destinées à être cédées lié aux opérations de financement		0,0
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement hors impôt	7	384,3
Impôts courants		-80,0
Variations des dettes et créances d'impôts (hors impôts différés)		-0,7
Flux net de trésorerie liés aux impôts	7	-80,7
Effet des variations de change		-16,2
Trésorerie reclassé		0,0
Trésorerie des activités destinées à être cédées		0,0
Variation nette de la trésorerie des des équivalents de trésorerie		968,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		2 641,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture		3 610,1

Les notes annexes font partie intégrante des comptes consolidés.

Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les flux de trésorerie des sociétés cédées sont maintenus dans chacune des catégories de flux de trésorerie jusqu'à la date de classement de ces sociétés en « activité destinée à être abandonnée ou cédée ». La trésorerie en date de cession a été reclassée sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession ».

Le groupe Tsebo a été reclassé en « Activités arrêtées ou destinées à être cédées » au 1^{er} janvier 2020 (voir la note 3 « Variation de périmètre »), il ne contribue donc pas aux flux de la période et sa trésorerie a été reclassée en début de période sur la ligne « Incidence des variations de périmètre et des activités en cours de cession ».

PRINCIPES GENERAUX

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

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

Au 30 juin 2020, le périmètre de consolidation du groupe Wendel est principalement composé :

- de sociétés opérationnelles consolidées par intégration globale : Bureau Veritas (35,8 % net de l'auto-détention), Cromology (95,9 %), Stahl (67,5 %), Constantia Flexibles (60,8 %) et CPI (96%) ;
- du groupe Tsebo reclassé en IFRS5 (voir la note 3 « Variations de périmètre ») ;
- d'une société opérationnelle consolidée par mise en équivalence : IHS (21,4 %) ; et
- de Wendel et de ses *holdings* consolidées par intégration globale.

Les comptes consolidés semestriels résumés du groupe Wendel portent sur la période de 6 mois courant du 1^{er} janvier 2020 au 30 juin 2020 et sont exprimés en millions d'euros (M€). Ils comprennent :

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

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

Les agrégats comptables de chacune des participations consolidées par intégration globale sont présentés en note 7 « Information sectorielle » dans les états contributifs du résultat, du bilan et du tableau des flux de trésorerie. Les agrégats comptables des participations mises en équivalence sont présentés quant à eux en note 9 « Titres mis en équivalence ». La performance globale du Groupe est présentée selon une analyse du résultat net réparti par activité ; elle détaille le résultat net récurrent par activité et le résultat net non récurrent, elle est présentée en note 7 « Information sectorielle ». En outre, il n'y a pas de recours financier d'une participation opérationnelle sur une autre ; il n'existe pas non plus de recours financier des participations opérationnelles sur Wendel ou ses *holdings* (voir la note 6.2.2 « Risque de liquidité des filiales opérationnelles »). Les situations d'endettement des participations intégrées globalement, ainsi que celle de Wendel et de ses *holdings*, sont présentées individuellement en note 6.2 « Gestion du risque de liquidité ».

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Directoire de Wendel le 27 juillet 2020.

Notes annexes

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES

Ces comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2020 ont été préparés conformément à IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Ces états financiers doivent être lus en référence avec les états financiers de l'exercice 2019 inclus dans le Document d'Enregistrement Universel déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 16 avril 2020.

Les comptes consolidés semestriels résumés pour la période close le 30 juin 2020 ont été préparés en utilisant les mêmes méthodes comptables que celles utilisées pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, à l'exception des nouveaux amendements à IFRS 3 « Définition d'une entreprise », aux IFRS 9, IAS 39, IFRS 7 « Réforme de l'indice de référence des taux d'intérêt » et à IAS 1 et IAS 8 « Définition de matériel » qui étaient en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2020 et qui n'ont eu aucune incidence significative sur les comptes consolidés semestriels résumés.

Les nouvelles normes, modifications ou interprétations IFRIC obligatoires pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2021 n'ont pas fait l'objet d'une application anticipée au 30 juin 2020. Notamment, l'amendement à IFRS 16 « Contrats de location relatif aux concessions de loyers liées à Covid19 » publié par l'IASB le 28 mai 2020 et non encore adopté par l'Union Européenne n'a pas été appliqué par anticipation.

Les principes comptables sont disponibles sur le site internet de la Commission Européenne :

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

Note 1 - 1. Recours à des estimations

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

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

NOTE 2. EFFETS DE LA PANDEMIE COVID-19 SUR LES ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2020

Face à la crise sanitaire à laquelle le monde fait face depuis maintenant plusieurs mois, Wendel et ses participations ont mis en œuvre des plans d'action pour assurer la santé et la sécurité de leurs salariés, de leurs familles et de leurs prestataires, la continuité des opérations essentielles, la limitation des impacts financiers et la préservation de la liquidité financière.

Des mesures volontaires ont été prises pour protéger les employés en instaurant le télétravail pour tous les employés de Wendel SE et de ses bureaux étrangers ainsi que des mesures de suivi exceptionnel des encours afin d'assurer un soutien financier aux fournisseurs.

Certaines filiales opérationnelles, telles que Bureau Veritas ont par ailleurs mis en place un plan d'austérité à travers le monde, incluant l'ajustement proactif de leur structure de coûts. Il a en outre été décidé la suspension de tous les investissements non essentiels.

La crise sanitaire de Covid-19 a un impact significatif sur les activités des participations du groupe Wendel. En effet, il a été nécessaire d'adapter les pratiques de travail comprenant notamment des fermetures temporaires de sites et le recours au chômage partiel. Ces actions se traduisent à la fois par une réduction des activités dans la plupart des secteurs de production, ainsi que par des coûts supplémentaires pour combattre et répondre à la pandémie (coûts de sécurité, cellules de crise pour assurer la continuité des activités et des projets, etc...).

Les coûts supplémentaires induits par l'épidémie ont été principalement reconnus dans le compte de résultat sous la rubrique coût des ventes. Le coût des ventes comprend également les aides gouvernementales reçues hors crédits d'impôts comptabilisés selon les principes d'IAS 20 « Comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir sur l'aide publique » et des indemnités d'assurance reçues.

Par ailleurs, pour les filiales opérationnelles de Wendel, les effets de l'épidémie, notamment l'inefficacité induite, sont répartis dans l'ensemble du compte de résultat et n'ont pas été isolés faute de pouvoir l'être de manière fiable.

La baisse sensible de l'activité mondiale liée à la crise du Covid-19 constitue un indice de perte de valeur, ce qui a conduit le Groupe à réaliser des tests de dépréciation sur ses Unités Génératrices de Trésorerie. Ces analyses ont conduit à constater une dépréciation totale de 103 M€ à fin juin 2020. (voir la note 8.1 « tests de dépréciation des écarts d'acquisition »).

Les difficultés opérationnelles rencontrées par les participations ont également eu un impact sensible sur la situation de liquidité de certaines participations. La situation de liquidité de Wendel et de ses participations est décrite dans la note 6.2 « Gestion du risque de liquidité ».

En raison des conséquences de cette crise, les participations ont également été amenées à reconsidérer leurs prévisions de pertes sur les créances clients. Dans de nombreux cas, cet exercice a nécessité d'avoir recours à des jugements compte tenu des incertitudes présentes. Cependant, cette révision des pertes sur créances n'a conduit à aucun impact significatif dans les comptes des participations.

Il n'y a pas d'autre impact significatif de la crise du Covid-19 sur les comptes connus à la date d'arrêté de comptes.

NOTE 3. VARIATIONS DE PERIMETRE

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

Note 3 - 1. Cession de la participation résiduelle de Wendel dans Allied Universal

Le 13 décembre 2019, Wendel a cédé 79% de sa participation dans Allied Universal. Wendel a perdu à cette occasion son influence notable sur ce groupe et sa participation résiduelle a été reclassée en actif financier comptabilisé à la juste valeur (dont les variations sont comptabilisées en autres éléments du résultat global consolidé). Cette juste valeur était fondée sur le prix de la cession de décembre 2019. Conformément aux règles comptables IFRS, cette transaction avait donné lieu à la constatation

d'une plus-value comptable qui portait sur la totalité de la participation, y compris sur la part résiduelle non encore cédée.

Le 29 avril 2020, Wendel a cédé sa participation résiduelle dans Allied Universal pour un montant de 203,2 M\$, correspondant à la valorisation implicite de la transaction de décembre 2019. Cette valorisation ayant été retenue comme juste valeur de la participation résiduelle à la fin de l'année 2019, l'opération de cession réalisée en avril 2020 n'a pas d'impact sur les autres éléments du résultat global consolidé de Wendel, mais uniquement sur les flux de trésorerie.

Note 3 - 2. Reclassement du groupe Tsebo en activité destinée à être cédée

Tsebo et ses actionnaires ont engagé des discussions avec les créanciers de la société afin de trouver une solution à ses problèmes de structure financière pour lui permettre de poursuivre ses activités, notamment à la suite de l'épidémie Covid-19. Ces efforts de restructuration se traduiront très probablement pour Wendel par la perte de l'essentiel de sa participation dans le capital de cette société. Conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », la contribution de Tsebo a été reclassée en « Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées » à partir du 1^{er} janvier 2020. En outre, l'actif net de Tsebo dans les comptes consolidés de Wendel a été ramené à zéro par la comptabilisation d'une dépréciation de 73,2 M€ (dont 18,5 M€ en part du Groupe). Au moment de la sortie du périmètre de cette participation, les écarts de conversion accumulés seront recyclés par le résultat pour un montant estimé de -15 M€. Il faut souligner que les prêteurs du groupe Tsebo n'ont pas de recours sur Wendel. Par ailleurs, une provision pour risque avait été comptabilisée fin 2019 pour la garantie relative au financement de l'investisseur B-BBEE de Tsebo (voir la note 27.7 « autres accords conclus par le groupe Wendel dans le cadre de ses financements ou de ses opérations d'acquisition ou de cession »). Cette provision a été maintenue dans les comptes à fin juin 2020.

Note 3 - 3. Allocation provisoire du prix d'acquisition de Crisis Prevention Institute (CPI)

Le 23 décembre 2019, Wendel a réalisé l'acquisition de Crisis Prevention Institute (« CPI ») pour une valeur d'entreprise de 910 M\$. Dans le cadre de cette transaction, Wendel a investi environ 572 M\$ en fonds propres. Le Groupe détient ainsi 96 % du capital de la société aux côtés du management de CPI et d'autres actionnaires minoritaires. Le groupe Wendel exerce ainsi le contrôle exclusif sur cette société depuis cette date et la consolide par intégration globale.

A la clôture du 30 juin 2020, le prix d'acquisition de CPI a été provisoirement alloué de la façon suivante :

Marques :	137,8 M\$, non amortissables
Relations clients :	207,2 M\$, amorties sur 10 ans
Contenus de formation :	124,1 M\$, amortis sur 20 ans
Impôts différés relatifs à ces réévaluations :	-104,8 M\$
Ecart d'acquisition résiduel :	531,4 M\$
Endettement net :	-332,6 M\$
Immobilisations :	11,2 M\$
Autres :	16,7 M\$
Prix d'acquisition des titres :	591,0 M\$

Au 31 décembre 2019, l'intégralité du prix avait été constatée en goodwill et a été reclassée au 30 juin 2020, suite à son allocation. Conformément aux normes IFRS, cette allocation est provisoire et sera achevée dans les 12 mois qui suivent l'acquisition.

Note 3 - 4. Principales variations de périmètre au niveau des filiales et participations

Au cours du 1^{er} semestre 2020, Constantia Flexibles a acquis les 15% restants dans le groupe Creative Polypack, pour lesquels un *put* était reconnu dans ses comptes à fin décembre 2019. Cet investissement représente un montant de 7 M€.

NOTE 4. PARTIES LIEES

Les parties liées du groupe Wendel sont :

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

En juillet 2020 (post clôture), le Groupe a versé un dividende de 2,80 € par action, soit 48,8 M€ à Wendel-Participations.

Aucune autre évolution significative n'a été identifiée sur la période par rapport à la description des transactions avec les parties liées présentée dans la note 3 « Parties liées » des comptes consolidés 2019.

NOTE 5. ASSOCIATION DES EQUIPES DE DIRECTION AUX INVESTISSEMENTS DU GROUPE

Aucune évolution significative n'a été constatée sur la période par rapport à la description des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe présentée dans la note 4 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2019, à l'exception de ce qui suit relativement au programme de co-investissement 2013-2017 des équipes de Wendel.

En avril 2020, Wendel a cédé le solde de sa participation dans Allied Universal pour 203,2 M\$, sous réserve d'ajustements de prix. Cette dernière cession, cumulée à la cession partielle qui était intervenue en décembre 2019 (voir la note 3 « Variations de périmètre »), a donné lieu à une liquidité totale emportant les conséquences suivantes (sous réserve des ajustements de prix applicables aux deux cessions) :

- En ce qui concerne la portion mutualisée du co-investissement dans Allied Universal :
 - o pour la partie en *pari passu*, les co-investisseurs (dont M. David Darmon, membre du Directoire), recevront courant 2020 le remboursement de leurs apports et leur part de plus-value en proportion de leur participation au capital, et
 - o pour la partie en *carried interest*, le résultat de cette cession sera pris en compte pour calculer, à la fin du programme et sur l'ensemble des investissements de la période, le rendement global et, le cas échéant, la plus-value revenant aux co-investisseurs.
- En ce qui concerne la portion en *deal par deal* du co-investissement dans Allied Universal, les cessions ayant permis d'atteindre le rendement minimum escompté, les co-investisseurs ont vocation à recevoir un montant d'environ 14,1 M€, dont 1,8 M€ pour M. David Darmon.

Conformément aux principes comptables du Groupe (voir la note 1.5 « engagements d'achat d'intérêts minoritaires de filiales consolidées » des comptes consolidés 2019), des passifs financiers ont été comptabilisés en 2019 au titre des montants revenant aux managers co-investisseurs. L'impact de ces co-investissements avait été comptabilisé en moins de la plus-value constatée en 2019 sur cet investissement.

Par ailleurs, un passif financier a été enregistré sur le 1^{er} semestre 2020 au titre du co-investissement réalisé par les managers de Wendel dans IHS conformément aux principes comptables du Groupe. Ce passif est reconnu en prévision de la première liquidité de ce programme qui aura lieu en mars 2021 si aucun autre événement de liquidité n'a lieu avant cette date. Ce passif a été comptabilisé en contrepartie du compte de résultat.

Enfin, toujours conformément aux principes comptables du Groupe, des passifs financiers ont été reconnus dans les comptes consolidés au 30 juin 2020 au titre des engagements de co-investissement accordés aux managers co-investisseurs qui ont quitté le Groupe.

L'impact des co-investissements de l'équipe de direction de Wendel qui a été reconnu dans le résultat du premier semestre est de 17,9 M€. Par ailleurs, un montant de 14,5 M€ a été payé.

NOTE 6. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

La gestion des risques financiers (risque actions, risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et risque de matières premières) est présentée dans la note 5 des comptes consolidés 2019. Les principaux risques financiers au 30 juin 2020 sont :

Note 6 - 1. Risques liés aux marchés « actions »

Au 30 juin 2020, les risques liés aux marchés des actions concernent principalement :

- les titres consolidés et les titres mis en équivalence dont la « valeur recouvrable » retenue pour les tests de dépréciation est déterminée sur la base de paramètres de marché, notamment, selon le cas, la détermination du taux d'actualisation utilisé pour le calcul de la « valeur d'utilité » ou le cours de bourse utilisé pour le calcul de la « juste valeur » (voir les tests de dépréciation dans la note 8 « Écarts d'acquisitions ») ;
- les investissements du Wendel Lab dont la valeur totale est de 61 M€ au 30 juin 2020. Ils sont comptabilisés à la juste valeur dont les variations sont comptabilisées en résultat. Une variation de +/- 5 % de leur valeur se traduirait donc par un impact de l'ordre de +/- 3 M€ en résultat financier ;
- les engagements de rachat de minoritaires (*puts* de minoritaires) et les engagements de liquidité relatifs aux co-investissements accordés par Wendel et ses holdings comptabilisés en passifs financiers. Leur valeur est fondée sur la juste valeur de la participation concernée ou, selon les cas, est déterminée par une formule contractuelle fondée sur un multiple fixe de marge opérationnelle moins la dette nette. Au 30 juin 2020, le total de ces passifs financiers s'élève à 247,6 M€ y compris le *put* de minoritaire accordé par Stahl sur la participation de BASF dans cette société (voir la note 11 : « Actifs et passifs financiers »). Lorsque le prix de rachat est fondé sur une juste valeur, celle-ci est le plus souvent estimée en utilisant la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué (cette méthodologie est décrite dans le rapport financier annuel 2019 du Groupe), c'est-à-dire l'application des multiples de comparables boursiers comme multiplicateurs de la marge opérationnelle des participations concernées aux fins de l'estimation de la valeur d'entreprise, permettant de calculer la valeur des capitaux propres une fois l'endettement retranché. En cas d'augmentation de + 5 % des marges opérationnelles des participations concernées, le montant total des engagements de rachat de minoritaires et des engagements de liquidité des co-investissements accordés par Wendel et ses holdings, ainsi que l'engagement de rachat accordé par Stahl à BASF augmenterait d'environ 8 M€. Cette variation serait comptabilisée pour l'essentiel en autres éléments du résultat global. D'autres participations du Groupe ont également accordé des *puts* de minoritaires (voir la note 11 : « Actifs et passifs financiers ») ;

- les covenants du crédit syndiqué de Wendel, qui sont fondés sur des ratios de dettes financières nettes rapportés à la valeur des actifs ; ils sont décrits dans la note 5 – 2.4 « Description des contrats de financement et des covenants de Wendel et ses holdings » des comptes consolidés 2019. Au 30 juin 2020, les covenants sont respectés et ce crédit n'est pas tiré ;
- le niveau de levier financier de Wendel et de ses holdings (dette nette sur valeur des actifs), qui est un indicateur clef pour la détermination du coût des financements obligataires et bancaires auxquels Wendel est susceptible d'avoir recours. Cet indicateur est également suivi par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's qui sont chargées par Wendel de noter sa structure financière et ses emprunts obligataires. Depuis la seconde moitié de l'exercice 2018, ce ratio est à un niveau bas permettant au Groupe d'envisager de réaliser de nouveaux investissements significatifs et de faire face aux incertitudes liées à la crise engendrée par le Covid-19 tout en maintenant une structure financière solide.

Note 6 - 2. Gestion du risque de liquidité

Note 6 - 2.1 Risque de liquidité de Wendel et de ses holdings

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

Situation de la trésorerie et des placements financiers

Au 30 juin 2020, les montants de trésorerie et de placements financiers à court terme de Wendel et de ses holdings (hors filiales opérationnelles) s'élèvent à 1 293 M€ et sont composés essentiellement de 487,5 M€ de Sicav monétaires en euros, de 258,2 M€ de fonds d'institutions financières et de 547,3 M€ de comptes et dépôts bancaires essentiellement libellés en euros.

Situation de l'endettement

Au 30 juin 2020, l'endettement brut (hors filiales opérationnelles) est constitué des emprunts obligataires pour un montant total de 1 600 M€. Les échéances des emprunts obligataires s'étalent entre avril 2023 et février 2027 et la maturité moyenne atteint 5 ans.

Wendel dispose également d'un crédit syndiqué non tiré de 750 M€ ayant pour échéance octobre 2024. Ses covenants financiers sont respectés au 30 juin 2020. Cette ligne de crédit non tirée permet notamment d'avoir suffisamment de flexibilité pour saisir des opportunités d'investissement.

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion du risque de change (voir la note 6.5 « Gestion du risque de change »), 800 M€ de dette obligataire ont été convertis en dette en dollars américains par l'utilisation d'instruments dérivés (*cross currency swaps*).

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

Note 6 - 2.2 Risque de liquidité des filiales opérationnelles

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

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

opérationnelles. Ce type de décision résulte, le cas échéant, d'une analyse approfondie de l'ensemble des contraintes auxquelles Wendel est soumise (retour sur investissement, liquidité propre de Wendel, investissement complémentaire dans les autres filiales ou nouveaux investissements).

Dans le contexte de la crise économique générée par le Covid-19, Wendel et ses participations ont examiné la situation de liquidité et les contraintes liées aux covenants financiers de celles-ci. A la date d'arrêté des comptes semestriels 2020, Wendel ne s'attend pas à réinvestir de montant significatif dans ses participations pour les soutenir financièrement.

L'évolution de la situation économique et financière des participations peut aussi avoir un impact sur la situation de liquidité de Wendel par l'intermédiaire du niveau des dividendes éventuellement versés par certaines participations. Ainsi, Bureau Veritas n'a pas versé de dividende en 2020 compte tenu du contexte de la crise liée au Covid-19. De même, l'évolution de la situation économique et financière des participations a un impact sur leur valeur, or cette valeur est prise en compte pour le calcul du levier financier de Wendel (voir la note 6.1 : « Risques liés aux marchés actions »).

Note 6 - 2.3 Perspectives sur la liquidité de Wendel

La prochaine échéance financière significative de Wendel est celle de l'obligation de 300 M€ dont la date de remboursement est en avril 2023. Le risque de liquidité de Wendel sur les 12 mois suivant l'arrêté des comptes est donc faible compte tenu du niveau élevé de trésorerie et de placements financiers à court terme et de la ligne de crédit syndiqué de 750 M€, intégralement non tirée.

Note 6 - 2.4 Dettes financières des filiales opérationnelles, documentation et covenants

1. Dette financière de Bureau Veritas

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2020, la dette financière brute de Bureau Veritas s'élève à 3 731 M€ (hors passifs financiers liés à l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 2 120,5 M€.

En avril 2020, Bureau Veritas a procédé au tirage de la totalité de sa ligne de crédit syndiqué de 600 M€. Ce groupe a également signé une ligne de liquidité additionnelle de 500 M€ d'une maturité de 1 an avec une option d'extension de 6 mois. Cette nouvelle ligne vient ainsi renforcer sa position de liquidité en s'ajoutant à la ligne de crédit syndiqué de 600 M€ arrivant à échéance en mai 2025. Enfin, en guise de précaution contre une aggravation de la pandémie, Bureau Veritas a obtenu une dérogation de ses banques et des détenteurs de placements privés aux Etats-Unis (USPP) pour assouplir ses ratios financiers aux 30 juin 2020, 31 décembre 2020 et 30 juin 2021 (ratio dette financière nette ajustée/EBITDA respectivement de 4,5, 6,25 et 5,5 contre 3,25 et, s'appliquant uniquement aux USPP, ratio EBITDA/charges financières nettes respectivement de 5,5 (inchangé), 2 et 3 contre 5,5 précédemment). Au 30 juin 2020, le ratio dette financière nette ajustée/EBITDA s'établit à 2,00 et le ratio EBITDA/charges financières nettes à 8,71.

Bureau Veritas bénéficie d'une structure financière solide ne présentant aucune échéance à refinancer avant 2023. Au 30 juin 2020, Bureau Veritas disposait d'une trésorerie et d'équivalents de trésorerie disponibles de 2,1 milliards d'euros et d'une ligne de crédit confirmée non tirée de 500 millions d'euros.

2. Dette financière de Constantia Flexibles

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2020, le nominal de la dette financière brute de Constantia Flexibles s'élève à 571,4 M€ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 142 M€ (auxquels s'ajoutent 58,5M€ de dépôts donnés en garantie). Constantia Flexibles dispose aussi d'une ligne de crédit *revolver* de 125 M€ non tirée et disponible. En outre

Constantia Flexibles a bénéficié d'un prêt garanti par l'Etat autrichien (à des conditions de marché) d'un montant de 47 M€ dont l'échéance est en mars 2022.

Aux termes des covenants financiers applicables, le rapport de la dette financière nette sur l'Ebitda des 12 derniers mois doit être inférieur à 3,75 (ce seuil peut être augmenté temporairement à 4,5 à la suite d'acquisitions). Ce covenant est respecté au 30 juin 2020, le ratio s'élevant à 2,0.

La solidité financière de Constantia Flexibles n'a pas été affectée significativement par les effets de la crise du Covid-19.

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

3. Dette financière de Cromology

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Fin juin 2020, la dette financière de Cromology s'élève à 256 M€ (y compris les intérêts courus et hors frais d'émission étalés et passifs financiers liés à l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 139,9 M€. Dans le contexte de la crise du Covid-19, Cromology a tiré la quasi-totalité de sa ligne de crédit *revolver* pour 58 M€.

Les covenants financiers de Cromology sont suspendus jusqu'au 1^{er} trimestre 2022. Ensuite, l'unique ratio de covenant à tester, celui de dette nette sur Ebitda (définition bancaire), devra rester inférieur à 7,0. Le ratio de dette nette sur Ebitda (définition bancaire) s'élève à 2,59 au 30 juin 2020.

Malgré l'impact important des mesures de confinement prises par les gouvernements des pays dans lesquels Cromology opère, la structure financière de ce groupe reste solide.

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

4. Dette financière de Stahl

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2020, la dette bancaire brute de Stahl s'élève à 484,7 M€ (y compris les intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés à l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 159,2 M€. Dans le contexte de la crise du Covid-19, Stahl a tiré une partie de sa ligne de crédit *revolver* d'un montant de 52 M€, à hauteur de 27 M€.

Le rapport entre la dette nette consolidée et le LTM Ebitda (excédent brut d'exploitation des 12 derniers mois) doit être inférieur ou égal à 3,5. Ce covenant est respecté fin juin 2020, le ratio s'élevant à 2,1.

Malgré les effets négatifs de la crise du Covid-19 sur l'activité de Stahl, cette participation n'anticipe pas de problème de liquidité dans les 12 prochains mois.

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

5. Dette financière de CPI

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Au 30 juin 2020, le nominal de la dette financière brute de CPI s'élève à 353,6 M\$ (y compris intérêts courus et hors frais d'émission et passifs financiers liés l'application d'IFRS16) et la trésorerie s'élève à 16,5 M\$. Dans le contexte de la crise du Covid-19, CPI a tiré la totalité de sa ligne de crédit *revolver* de 30 M\$.

Au 30 juin 2020, le rapport de la dette financière nette sur l'Ebitda récurrent des 12 derniers mois (défini selon le contrat bancaire) doit être inférieur à 11,75 (la limite maximum se réduit progressivement jusqu'à 8 en décembre 2025). Le test est trimestriel. Ce ratio atteint 10 fin juin 2020, le covenant est donc respecté à cette date.

Compte tenu de la baisse sensible de l'activité liée au Covid-19, le levier financier devrait augmenter dans les mois qui viennent. Cette augmentation du levier financier pourrait alors conduire CPI à ne pas respecter ses covenants financiers. Dans ce cas, CPI pourrait demander à ses prêteurs d'assouplir les covenants financiers des prochains trimestres.

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

6. Dette financière de Tsebo

Cette dette est sans recours sur Wendel.

Tsebo a été reclassé en activité destinée à être cédée, voir la note 3 « Variations de périmètre ».

Note 6 - 3. Gestion du risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2020, l'exposition du groupe Wendel (Wendel, les holdings et les filiales opérationnelles consolidées par intégration globale) aux taux d'intérêt reste limitée.

En milliards d'euros	Taux fixe	Taux capé	Taux variable
Dette brute	4,7		2,3
Trésorerie et actifs financiers de placement	-0,3		-3,6
Impacts des instruments dérivés	0,2	0,5	-0,6
Exposition aux taux d'intérêt	4,6	0,5	-2,0
	150%	15%	-64%

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 2020.

Une variation de + 100 points de base des taux d'intérêt sur lesquels est indexée l'exposition aux taux d'intérêt du Groupe consolidé (hors activités destinées à être cédées) aurait un impact de l'ordre de +16 M€ sur le résultat financier avant impôt des 12 mois suivant le 30 juin 2020 (hypothèses : endettement financier net au 30 juin 2020, taux d'intérêt relevés à cette date et prise en compte des échéances des instruments dérivés qui couvrent le risque de taux d'intérêt). Cet impact positif relatif à une hausse des taux est l'effet d'une trésorerie du Groupe très significative (exposée aux taux variables) et d'un certain nombre de financements intégrant des taux planchers les rendant insensibles à une partie de la hausse des taux.

Note 6 - 4. Gestion du risque de crédit

Chaque filiale opérationnelle a mis en place une politique de suivi de son risque de crédit client et les créances pour lesquelles il existe un risque d'irrecouvrabilité font l'objet d'une dépréciation. À la clôture, il n'y a pas de concentration significative du risque de crédit sur les créances clients compte tenu de la diversification géographique et sectorielle du Groupe. La crise du Covid-19 n'a pas eu

d'impact significatif à l'échelle du Groupe sur les dépréciations de créances clients comptabilisées au 30 juin 2020 (notamment sur le niveau des pertes de crédit attendues).

La trésorerie et les placements financiers de Wendel SE et de ses holdings sont essentiellement placés auprès d'institutions financières de premier rang. Compte tenu du montant global de la trésorerie et des placements financiers à court terme détenus au 30 juin 2020, 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 6 - 5. Gestion du risque de change

Note 6 - 5.1 Wendel

Certaines participations du Groupe exercent leur activité dans différents pays et en conséquence réalisent une partie de leur résultat dans des monnaies autres que l'euro, notamment le dollar américain. Les participations les plus exposées au dollar sont Bureau Veritas, Constantia Flexibles, Stahl, CPI et IHS. Compte tenu de l'exposition de ces actifs au dollar, Wendel a décidé de convertir une partie de son endettement obligataire dans cette monnaie grâce à l'utilisation d'instruments dérivés. Ainsi, 800 M€ de *cross currency swaps* eurodollar ont été mis en place en 2016. Cette couverture permet de limiter l'impact des variations de la parité eurodollar sur l'actif net réévalué du Groupe. Ces instruments, comptabilisés à la juste valeur, ont été qualifiés comptablement de couverture d'investissement net. Ainsi, les variations de juste valeur liées à l'évolution de la parité eurodollar sont comptabilisées en capitaux propres (l'impact est de -2,5 M€ au 1^{er} semestre 2020). Une augmentation de +5 % de la valeur du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de - 40 M€ en capitaux propres au titre de ces *cross currency swaps*. L'impact du différentiel de taux entre l'euro et le dollar sur la juste valeur de ces instruments est quant à lui constaté en résultat financier, ainsi que les coupons de ces couvertures de change.

Note 6 - 5.2 Bureau Veritas

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

Risque de change opérationnel

Pour les activités de Bureau Veritas qui s'exercent sur des marchés locaux, les recettes et les coûts sont exprimés pour l'essentiel en devise locale. Pour les activités de ce groupe liées à des marchés globalisés, une partie du chiffre d'affaires est libellée en dollars américains. La part du chiffre d'affaires consolidé sur le 1^{er} semestre 2020 libellée en dollars américains dans les pays dont la devise fonctionnelle diffère du dollar américain ou des devises corrélées au dollar américain s'élève à 8 %. Ainsi, une variation de 1 % du dollar américain contre toutes devises aurait un impact de 0,08 % sur le chiffre d'affaires consolidé du groupe Bureau Veritas.

Note 6 - 5.3 Constantia Flexibles

Au 1^{er} semestre 2020, 33 % du chiffre d'affaires de Constantia Flexibles sont réalisés dans des devises autres que l'euro, dont 10 % en dollars. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 1,2 % sur l'Ebitda de la période (hors effets liés à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents) de Constantia Flexibles, soit un impact inférieur à +/- 1 M€.

Note 6 - 5.4 Stahl

Au 1^{er} semestre 2020, 57 % du chiffre d'affaires de Stahl sont réalisés dans des devises autres que l'euro dont 35 % en dollars, 12 % en yuans chinois, 4 % en roupies indiennes et 3 % en réaux brésiliens. Une variation de +/- 5 % du dollar, ou des monnaies qui lui sont corrélées, contre l'euro aurait eu un impact d'environ +/- 5 % sur l'Ebitda de la période (hors effets liés à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents), soit 10 M€.

Par ailleurs, Stahl a une dette financière de 484 M€ dont la majeure partie est libellée en dollars et qui est portée par une société dont la monnaie de fonctionnement est l'euro. Ainsi, en cas de variation de la valeur du dollar face à l'euro de +/- 5 %, un impact de change d'environ +/- 23 M€ serait constaté en résultat financier.

Note 6 - 5.5 CPI

CPI est majoritairement implantée aux Etats Unis, sa monnaie de présentation est le dollar américain. Au 1^{er} semestre 2020, 19 % du chiffre d'affaires de CPI sont réalisés dans des devises autres que le dollar US dont 9 % en dollars canadien, 7% en livres sterling, 2 % en dollars australien. Une variation de +/- 5 % de ces devises contre le dollar américain aurait eu un impact d'environ +/- 5 % sur l'Ebitda de la période (hors effets liés à l'allocation des écarts d'acquisition et frais non récurrents), soit un impact de +/- 0,1 M€. En outre, une telle variation du dollar par rapport à l'euro aurait un impact de l'ordre de +/- 0,3 M€ sur l'EBITDA de cette participation exprimée en euros dans les comptes consolidés de Wendel.

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

Les principales participations du Groupe qui supportent un risque significatif de variation des prix des matières premières sont Cromology, Stahl et Constantia Flexibles.

En 2020, les achats de matières premières et d'emballages chez Cromology ont fait l'objet d'un pilotage renforcé. Après plusieurs années de fortes hausses, le prix des matières premières est entré dans une phase de stabilisation, notamment pour le TiO₂. Cromology travaille constamment à optimiser ses achats en qualifiant de nouveaux fournisseurs et de nouvelles matières premières. L'un des savoir-faire clé de la Recherche & Développement de Cromology réside dans la reformulation en continu du portefeuille produits pour s'adapter à l'évolution des matières premières tout en optimisant et en améliorant la valeur ajoutée des peintures.

Les achats de matières premières de Stahl représentent environ 142 M€ au 1^{er} semestre 2020. Une augmentation de 10 % du prix de l'ensemble des matières premières que Stahl utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 14 M€ sur une base semestrielle. Stahl estime que, si les circonstances le permettent, elle pourrait augmenter les prix de vente de ses produits à court terme afin de compenser globalement l'effet de telles augmentations.

Les achats de matières premières de Constantia Flexibles représentent environ 395 M€ au 1^{er} semestre 2020. Une augmentation de 10 % du prix de l'ensemble des matières premières que Constantia Flexibles utilise aurait entraîné une augmentation théorique de ces frais d'environ 40 M€ sur une base semestrielle. Constantia Flexibles a une politique de couverture du risque de fluctuation du prix de l'aluminium mise en place au moyen de contrats de couverture. De plus, la société estime qu'une augmentation des prix de vente de ses produits peut compenser globalement l'effet de telles augmentations à court terme.

NOTE 7. INFORMATION SECTORIELLE

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

La description de chacun de ces éléments est présentée dans la note 6 « Information sectorielle » des comptes consolidés 2019.

Note 7 - 1. Analyse du compte de résultat du 1^{er} semestre 2020 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	CPI	Mises en équivalence		Wendel & Holdings	Total Groupe
							IHS			
Résultat net des activités										-
Chiffre d'affaires	2 200,5	761,4	290,2	316,8	-	23,7				3 592,6
EBITDA	N/A	97,1	40,4	67,5	-	6,4				
Résultat opérationnel ajusté ⁽¹⁾	215,8	41,2	15,0	53,7	-0,9	1,1				326,0
Autres éléments opérationnels récurrents		1,0	0,6	0,8	0,5	0,2				
Résultat opérationnel	215,8	42,2	15,6	54,5	-0,5	1,3			-30,4	298,6
Coût de l'endettement financier net	-58,5	-8,1	-60,7	-10,3	-	-13,3			-18,0	-168,8
Autres produits et charges financiers	-7,6	-0,8	51,0	4,2	-0,3	-0,4			-9,0	37,1
Charges d'impôt	-56,7	-6,1	-1,3	-12,3	-	4,7			-0,4	-72,2
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	-0,2	-	-	-		-3,4	-	-3,7
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-0,8	-6,9	-		-	-	-7,6
Résultat net récurrent des activités	93,0	27,3	4,5	35,3	-7,6	-7,6		-3,4	-57,9	83,4
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	61,7	10,1	0,2	11,6	-5,5	-0,3		-0,0	0,0	77,7
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	31,3	17,2	4,3	23,7	-2,1	-7,3		-3,4	-57,9	5,6
Résultat non récurrent										
Résultat opérationnel	-156,2	-38,0	-1,6	-11,9	-	-15,5			-23,2 ⁽⁷⁾	-246,4
Résultat financier	-	-2,7	-	-3,4	-	-			-19,2 ⁽²⁾	-25,2
Charges d'impôt	32,5	6,4	0,1	4,0	-	3,3			-	46,2
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-0,1	-	-	-	-		-58,5 ⁽⁶⁾	-	-58,6
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-73,5	-		-	-5,2	-78,7
Résultat net non récurrent	-123,7	-34,4	-1,5	-11,4	-73,5	-12,2		-58,5	-47,5	-362,7
dont :										
- Eléments non récurrents	-24,4 ⁽⁵⁾	-9,3	-1,4	-3,6	-0,0	-0,4		-56,3	-47,5	-142,7
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-82,9 ⁽⁴⁾	-14,9	-0,1	-7,8	-	-11,9		-	-	-117,6
- Dépréciation d'actifs	-16,5 ⁽³⁾	-10,1	-	-	-73,5	-		-2,2	-	-102,4
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-80,2	-13,5	-0,1	-3,9	-54,8	-0,5		-0,3	-0,1	-153,3
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-43,5	-20,9	-1,4	-7,5	-18,7	-11,7		-58,2	-47,6	-209,6
Résultat net consolidé	-30,8	-7,1	3,0	23,9	-81,1	-19,9		-61,9	-105,4	-279,3
Résultat net consolidé - part des minoritaires	-18,6	-3,4	0,1	7,7	-60,3	-0,8		-0,3	-0,1	-75,6
Résultat net consolidé - part du Groupe	-12,2	-3,7	2,8	16,2	-20,8	-19,1		-61,6	-105,3	-203,7

(1) Avant l'impact des allocations d'écarts d'acquisition, les éléments non récurrents et les *management fees* et après application d'IFRS 16. Pour Cromology et Constantia, les frais directs liés à la crise du Covid-19 sont exclus des EBITDA présentés ici et suivis par le management. Ils représentent des montants respectifs de -0,6 M€ et -3,6 M€. Ils restent cependant inclus dans le résultat opérationnel récurrent présenté ci-dessus.

(2) Ce montant inclut notamment la variation de juste valeur liée aux couvertures de change (part inefficace de la couverture).

(3) Dont -22M€ de mise au rebut d'immobilisations corporelles et incorporelles et d'impact de la révision de plans d'amortissements (voir la note 8.1 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition »).

(4) Dont -71 M€ d'amortissement exceptionnel d'immobilisations incorporelles (voir la note 8.1 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition »).

(5) Dont -21M€ d'impact de restructurations.

(6) Ce montant correspond à des charges de change pour -45,7 M€ liées aux financements en dollars du groupe IHS ; en effet, ces financements sont portés par des sociétés dont la monnaie fonctionnelle est le Naira.

(7) Dont -17,9 M€ liés à la comptabilisation des engagements de liquidités des mécanismes de co-investissements des équipes de direction de Wendel (voir la note 5 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe »).

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

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	Mises en équivalence			Total Groupe
						IHS	Allied Universal	Wendel & Holdings	
Résultat net des activités									-
Chiffre d'affaires	2 476.6	760.9	348.6	416.6	-				4 002.7
EBITDA (1)	N/A	93.9	37.5	95.5					
Résultat opérationnel ajusté (1)	380.5	42.9	12.9	81.9					518.2
Autres éléments opérationnels récurrents	-	1.0	0.7	0.8					
Résultat opérationnel	380.5	43.9	13.6	82.7				-31.6	489.1
Coût de l'endettement financier net	-50.3	-9.8	35.8	-13.7				-43.8	-81.8
Autres produits et charges financiers	-7.2	-0.8	-50.9	0.3				7.2 ⁽²⁾	-51.5
Charges d'impôt	-100.8	-9.4	-12.8	-17.5				-0.3	-140.7
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0.5	-	0.2	-	-	19.3	20.4		40.4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-0.4	-2.7	-	-	-	-3.1
Résultat net récurrent des activités	222.8	23.8	-14.2	51.4	-2.7	19.3	20.4	-68.5	252.2
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	148.9	8.9	-1.2	16.5	-2.1	0.1	0.1		171.3
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	73.9	14.9	-13.0	34.8	-0.7	19.2	20.3	-68.5	81.0
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-49.3	-38.6	-10.2	-19.3	-	-	-	-0.4	-117.7
Résultat financier	-	14.5	-45.2	-12.8	-	-	-	43.4 ⁽³⁾	-0.1
Charges d'impôt	11.5	6.9	2.3	8.1	-	-	-	-	28.8
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-4.6	-49.2	-	-53.8
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	2.5	-	-	-27.8	-	7.0	7.4	-10.9
Résultat net non récurrent	-37.7	-14.8	-53.1	-24.0	-27.8	-4.6	-42.2	50.4	-153.7
dont :									
- Eléments non récurrents	-8.8	12.0	-52.9	-14.3	-2.8	-4.6	-14.1	50.4	-35.2
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-28.9	-15.0	-0.1	-9.7	-3.2	-	-28.0	-	-85.0
- Dépréciation d'actifs	-	-11.8	-	-	-21.7	-	-	-	-33.5
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-25.2	-7.9	-5.5	-7.7	-9.8	-	-0.3	1.8	-54.6
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-12.5	-6.9	-47.6	-16.3	-18.0	-4.6	-41.9	48.6	-99.1
Résultat net consolidé	185.0	9.1	-67.3	27.4	-30.5	14.7	-21.7	-18.1	98.6
Résultat net consolidé - part des minoritaires	123.7	1.0	-6.6	8.8	-11.9	0.1	-0.2	1.8	116.7
Résultat net consolidé - part du Groupe	61.4	8.0	-60.6	18.5	-18.6	14.6	-21.5	-20.0	-18.2

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

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

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

Note 7 - 2. Analyse du Bilan au 30 juin 2020 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	CPI	IHS	Wendel & Holdings	Total Groupe
Ecart d'acquisition nets	2 381,1	468,0	176,9	129,1	-	474,6	-	-	3 629,8
Immobilisations incorporelles nettes	676,8	435,9	170,5	239,4	-	407,5	-	-	1 930,2
Immobilisations corporelles nettes	390,6	584,6	62,0	129,7	-	3,5	-	11,8	1 182,1
Immobilisations corporelles en location simple	356,4	29,7	98,9	14,8	-	4,3	-	3,2	507,3
Actifs financiers non courants	111,1	68,5	8,1	2,7	-	0,2	-	62,7	253,2
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	-	0,5	0,5
Titres mis en équivalence	0,9	0,2	1,3	-	-	-	232,8	-	235,1
Impôts différés actifs	156,6	20,6	34,4	20,5	-	0,0	-	0,4	232,6
Actifs non courants	4 073,5	1 607,5	552,2	536,3	-	890,1	232,8	78,6	7 970,8
Actifs destinés à être cédés	0,0	-	-	7,2	207,1	-	-	-	214,3
Stocks et travaux en cours	36,9	242,9	69,0	113,0	-	1,0	-	-	462,9
Créances clients	1 079,9	158,7	120,3	115,1	-	4,0	-	0,1	1 478,1
Actifs de contrats nets	242,4	-	-	-	-	-	-	-	242,4
Autres actifs courants	223,4	31,8	52,9	15,9	-	2,2	-	6,2	332,5
Impôts exigibles	45,4	16,6	-	2,8	-	5,4	-	0,2	70,4
Autres actifs financiers courants	21,1	3,2	-	0,2	-	-	-	259,9	284,4
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	2 120,5	142,0	139,9	159,2	-	14,7	-	1 033,2	3 609,6
Actifs courants	3 769,7	595,2	382,2	406,1	-	27,3	-	1 299,7	6 480,3
Total de l'actif									14 665,5
Capitaux propres - part Groupe	-	-	-	-	-	-	-	-	2 188,6
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-	-	-	-	1 227,8
Total des capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	2 194,1	3 416,3
Provisions	286,8	68,9	48,7	29,8	-	-	-	41,6	475,9
Dettes financières	2 967,8	542,8	188,8	363,5	-	280,8	-	1 596,4	5 940,0
Dettes de location simple	310,8	25,7	77,3	14,5	-	3,5	-	3,3	435,1
Autres passifs financiers non courants	104,4	13,1	-	93,7	-	12,5	-	189,9	413,6
Impôts différés passifs	147,7	133,1	54,0	27,2	-	86,1	-	0,1	448,2
Total des passifs non courants	3 817,5	783,6	368,8	528,7	-	383,0	-	1 831,2	7 712,8
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	199,2	-	-	-	199,2
Provisions	-	1,8	2,3	0,1	-	0,2	-	4,9	9,3
Dettes financières	763,2	27,6	61,2	116,0	-	28,9	-	26,6	1 023,6
Dettes de location simple	94,0	6,4	24,3	2,1	-	0,9	-	-	127,8
Autres passifs financiers courants	75,0	10,9	-	3,5	-	-	-	23,5	112,9
Dettes fournisseurs	417,9	261,3	102,2	55,6	-	1,1	-	4,4	842,5
Passifs de contrats (net)	16,0	6,6	-	-	-	-	-	-	22,6
Autres passifs courants	263,8	7,1	19,7	28,8	-	8,2	-	2,0	329,6
Dettes sociales et fiscales (courant)	564,9	57,5	70,7	1,9	-	0,5	-	18,6	714,2
Autres dettes	844,7	71,2	90,4	30,7	-	8,8	-	20,9	1 066,6
Impôts exigibles	136,9	13,7	-1,9	5,4	-	-	-	0,4	154,5
Total des passifs courants	2 331,7	393,0	278,5	213,6	-	40,0	-	80,6	3 337,2
Total du passif									14 665,5

Note 7 - 3. Analyse du Bilan au 31 décembre 2019 par secteur d'activité

En millions d'euros	Bureau Veritas	Constantia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	CPI	IHS	Wendel & Holdings	Total Groupe
Ecart d'acquisition nets	2 447,1	472,7	168,9	130,2	95,7	797,5	-	-	4 112,0
Immobilisations incorporelles nettes	808,6	457,6	179,9	250,2	70,6	2,0	-	-	1 769,0
Immobilisations corporelles nettes	444,9	614,9	65,3	136,3	13,6	3,5	-	12,8	1 291,3
Immobilisations corporelles en location simple	369,0	32,6	102,6	15,9	5,8	4,5	-	6,4	536,9
Actifs financiers non courants	117,4	67,0	7,7	2,7	1,9	0,2	-	283,6	480,4
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis	-	-	-	-	-	-	-	16,6	16,6
Titres mis en équivalence	0,9	0,3	1,5	-	2,0	-	289,4	-	294,0
Impôts différés actifs	132,1	21,1	35,3	21,0	3,8	3,4	-	0,4	217,2
Actifs non courants	4 319,9	1 666,2	561,3	556,4	193,4	811,0	289,4	319,8	8 717,5
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	7,3	48,0	-	-	-	55,3
Stocks et travaux en cours	56,0	227,4	74,3	100,6	6,2	1,0	-	-	465,6
Créances clients	1 255,4	146,7	88,7	147,6	51,0	7,7	-	0,3	1 697,4
Actifs de contrats nets	226,0	-	-	-	-	-	-	-	226,0
Autres actifs courants	208,6	27,1	50,1	18,6	20,1	4,7	-	25,3	354,5
Impôts exigibles	47,0	15,8	-	4,3	0,7	-	-	0,2	68,0
Autres actifs financiers courants	27,8	1,1	-	0,2	-	-	-	337,9	367,0
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie	1 477,8	101,8	87,3	142,1	26,5	3,1	-	785,9	2 624,7
Actifs courants	3 298,6	520,0	300,5	413,4	104,5	16,5	-	1 149,6	5 803,2
Total de l'actif									14 576,0
Capitaux propres - part Groupe									2 423,1
Intérêts minoritaires									1 392,5
Total des capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	2 194,1	3 815,6
Provisions	265,0	70,7	49,4	29,3	-	-	-	41,8	456,1
Dettes financières	2 918,5	497,5	187,4	416,4	-0,0	280,8	-	1 596,0	5 896,7
Dettes de location simple	326,0	27,1	79,0	16,2	-	3,5	-	6,5	458,2
Autres passifs financiers non courants	115,7	14,4	-	115,7	2,2	18,8	-	188,0	454,9
Impôts différés passifs	173,9	140,0	54,2	26,8	21,8	-	-	0,1	416,8
Total des passifs non courants	3 799,1	749,7	369,9	604,4	24,0	303,2	-	1 832,4	7 682,6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	15,4	-	-	-	15,4
Provisions	-	1,2	3,3	0,1	-	-	-	0,4	5,1
Dettes financières	369,0	25,3	4,1	66,0	124,4	10,9	-	27,8	627,4
Dettes de location simple	92,6	6,5	24,5	1,4	6,8	0,9	-	-	132,8
Autres passifs financiers courants	84,1	9,1	-	3,8	2,3	-	-	13,3	112,5
Dettes fournisseurs	441,3	263,5	91,2	78,8	48,2	1,2	-	12,8	937,0
Autres dettes	854,5	63,8	84,8	41,9	18,5	3,3	-	25,1	1 091,9
Impôts exigibles	137,4	14,4	-	3,4	0,0	-	-	0,5	155,6
Total des passifs courants	1 978,8	383,7	208,0	195,3	200,2	16,3	-	80,0	3 062,3
Total du passif									14 576,0

Note 7 - 4. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2020 par secteur d'activité

<i>En millions d'euros</i>	Bureau Veritas	Constancia Flexibles	Cromology	Stahl	Tsebo	CPI	Wendel & Holdings	Total Groupe
Flux de trésorerie d'exploitation hors impôt	426,6	54,2	26,4	49,6	-	8,0	-34,5	530,3
Flux de trésorerie d'investissement hors impôt	-59,5	-41,4	-6,5	-8,9	-26,5	-0,9	294,8	151,1
Flux de trésorerie de financement hors impôt	354,7	35,8	35,8	-17,1	-	4,0	-28,8	384,3
Flux de trésorerie liés à l'impôt	-66,8	-7,3	-2,9	-3,6	-	0,7	-0,7	-80,7

Note 7 - 5. Analyse du tableau des flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2019 par secteur d'activité

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

NOTES SUR LE BILAN

NOTE 8. ECARTS D'ACQUISITION

En millions d'euros	30.06.2020		
	Montant Brut	Dépréciation	Montant Net
Bureau Veritas	2 521,8	-140,7	2 381,1
Constantia Flexibles	468,0	-	468,0
Cromology	404,0	-227,0	176,9
Stahl	129,1	-	129,1
Tsebo	0,0	-	0,0
CPI	474,6	-	474,6
TOTAL	3 997,5	-367,7	3 629,8

En millions d'euros	31.12.2019		
	Montant Brut	Dépréciation	Montant Net
Bureau Veritas	2 589,6	-142,5	2 447,1
Constantia Flexibles	472,7	-	472,7
Cromology	404,0	-235,1	168,9
Stahl	130,2	-	130,2
Tsebo	185,6	-89,9	95,7
CPI	797,5	-	797,5
TOTAL	4 579,6	-467,6	4 112,0

Les principales variations de la période sont les suivantes :

En millions d'euros	1er Semestre 2020	2019
Montant net en début d'exercice	4 112,0	3 339,8
Variations de périmètre	1,1	814,7
Reclass. en "Activités destinées à être cédées" ⁽¹⁾	-97,6	-27,7
Conséquences des variations des écarts de conversion et autres	-54,9	60,9
Allocation du goodwill de CPI ⁽²⁾	-330,9	-
Dépréciations de l'exercice	-	-75,8
Montant net en fin d'exercice	3 629,8	4 112,0

(1) Voir la note 3 « variations de périmètre » sur Tsebo.

(2) Au 31 décembre 2019, l'écart de première consolidation avait été provisoirement affecté en goodwill. Au cours du premier semestre 2020, cette estimation a été modifiée dans le cadre de l'allocation du goodwill. Voir la note 3 « Variations de périmètre ».

Note 8 - 1. Tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Conformément aux normes comptables, les écarts d'acquisition de chaque UGT (Unité Génératrice de Trésorerie) font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'un indice de perte de valeur apparaît et au moins une fois par an au 31 décembre de chaque année (voir les principes comptables, note 1-9.1 « Ecarts d'acquisition » des comptes consolidés 2019). Les UGT de Wendel sont les participations consolidées par intégration globale. Les principaux indices de perte de valeur suivis sont le respect du budget et du plan d'affaires et le niveau du cours de bourse par rapport à la valeur comptable pour Bureau Veritas qui est cotée.

Au 1^{er} semestre 2020, la baisse sensible de l'activité mondiale liée à la crise sanitaire constitue un indice de perte de valeur. Un test a donc été réalisé par les sociétés du portefeuille sur leurs propres UGT ; de même, Wendel a réalisé un test sur chaque société qui constitue une UGT au niveau de la consolidation de Wendel.

Au niveau des sociétés de portefeuille, Constantia Flexible a constaté 10 M€ de dépréciation sur les actifs de sa division Afripack.

De même, une perte de valeur a été constatée par Bureau Veritas sur un nombre limité de ses actifs incorporels issus des acquisitions, pour un montant total de 71,0 M€. En outre, au cours du 1^{er} semestre 2020, Bureau Veritas a poursuivi un plan d'adaptation de capacité initié en 2019 pour certains de ses laboratoires appartenant au segment Agroalimentaire et Matières Premières (principalement aux États-Unis, en Australie et en Indonésie), et a initié un programme similaire pour certains de ses laboratoires appartenant au segment Biens de consommation (principalement en Chine, aux États-Unis, en Thaïlande et en Allemagne). Ces plans d'adaptation ont entraîné la mise au rebut d'immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que la révision de plans d'amortissements pour un montant total de 22,0 M€.

Au niveau de Wendel, sur la base des tests et des sensibilités effectués, aucune dépréciation complémentaire n'a été enregistrée au 30 juin 2020, à l'exception de Tsebo (voir la note 3 « Variation de périmètre »).

En millions d'euros	CPI	Stahl	Cromology	Constantia Flexibles
Valeur nette comptable avant le test (part du groupe)	486	142	275	634
Dépréciation comptabilisée	-	-	-	-
Valeur nette comptable après le test (part du groupe)	486	142	275	634
Durée du plan d'affaires (années)	5 years	5 years	5 years	5 years
Taux d'actualisation				
taux au 30/06/2020	9,00%	9,00%	8,00%	7,50%
taux au 31/12/2019	n.a.	9,00%	8,00%	8,00%
impact résultat en cas de hausse de 0,5%	- 73	-	- 1	- 67
impact résultat en cas de réduction de 0,5%	-	-	-	-
seuil à partir duquel la valeur d'utilité devient inférieur à la valeur comptable	9,00%	18,54%	8,48%	7,61%
Croissance postérieure au plan d'affaires				
taux au 30/06/2020	+ 4,00%	+ 2,00%	+ 1,50%	+ 2,00%
taux au 31/12/2019	n.a.	+ 2,00%	+ 1,50%	+ 2,00%
impact résultat en cas de hausse de 0,5%	-	-	-	-
impact résultat en cas de réduction de 0,5%	- 61	-	- 5	- 54
seuil à partir duquel la valeur d'utilité devient inférieur à la valeur comptable	+ 4,00%	- 30,55%	+ 1,09%	+ 1,94%
Impact résultant d'une réduction de 1% du taux de marge opérationnelle	- 20	-	- 31	- 102

Les plans d'affaires utilisés pour les tests ont été préparés par les sociétés et revus par Wendel. Le cas échéant Wendel peut également retenir un plan d'affaires préparé en interne pour conforter et/ou réévaluer les résultats obtenus.

Les plans d'affaires sont tous projetés sur une durée de 5 ans, du 30 juin 2020 au 30 juin 2025, et ne font pas l'hypothèse d'une seconde vague de confinement dans les zones géographiques principales d'activité des sociétés du portefeuille.

CPI

Le plan d'affaires suppose que la performance financière de CPI de 2021 sera identique à la performance initialement budgétée pour 2020. Les années suivantes sont construites en supposant un niveau de croissance identique à celui retenu pour le plan d'affaires établi lors de l'acquisition de la société.

Stahl

Le plan d'affaires suppose une reprise progressive de l'activité et un retour au niveau d'EBITDA de 2019 en 2023.

Cromology

Le plan d'affaires suppose un taux de croissance annuel moyen de + 1,7 % sur la période et une augmentation progressive de la marge d'EBITDA.

Constantia Flexibles

Le plan d'affaires suppose que Constantia Flexibles croitra au même rythme que son marché sur la durée du plan. La marge d'EBITDA augmente progressivement sur la durée du plan pour retrouver son niveau historique en pourcentage de chiffre d'affaires en 2025.

NOTE 9. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

Les titres mis en équivalence s'élèvent à un montant de 235,1 M€, correspondant pour l'essentiel à IHS pour 232,8 M€, contre 289,4 M€ à fin 2019.

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

<i>En millions d'euros</i>	1er Semestre 2020
Montant en début d'exercice	294,0
Part du résultat de la période	
IHS	-61,9
Autres	-0,3
Conséquence des variations des écarts de conversion	4,0
Autres	-0,6
Montant en fin d'exercice	235,1

Note 9 - 1. Complément d'information sur IHS

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2020	31.12.2019
Valeurs comptables à 100%		
Total des actifs non courants	2 947,6	2 617,9
Total des actifs courants	654,6	1 089,3
Ajustement de goodwill (Wendel)	62,4	66,7
Total Actif	3 664,5	3 774,0
Total des dettes non courantes	2 014,0	1 929,8
Total des dettes courantes	557,0	504,2
Total Passif	2 570,9	2 434,0
<i>dont disponibilités et équivalents de trésorerie</i>	<i>320,7</i>	<i>800,1</i>
<i>dont dettes financières</i>	<i>1 818,0</i>	<i>1 830,0</i>

<i>En millions d'euros</i>	1er Semestre 2020	1er Semestre 2019
Chiffre d'affaires	603,0	535,9
EBIT	99,8	151,5
Résultat financier hors change	-118,5	-75,9
Résultat de change	-212,1	2,7
Résultat net	-278,5	66,4

En février 2020, le groupe IHS a finalisé l'acquisition et la location à bail d'environ 1 620 tours de télécommunications au Koweït auprès de Mobile Telecommunications Company KSCP (Zain), le principal opérateur de télécommunications mobiles du Koweït.

A cette même date, le groupe IHS a également finalisé l'acquisition du groupe Cell Site Solutions – Cessão De Infraestruturas SA, un fournisseur de solutions d'infrastructure de télécommunications dont le siège est au Brésil. Cette société compte environ 2 300 tours et autres sites d'infrastructure de télécommunications au Brésil, au Pérou et en Colombie.

Le 23 juillet 2020, le groupe IHS a annoncé la conclusion d'un accord avec MTN Nigeria Communications Plc « MTN Nigeria » pour étendre la portée de son contrat de service actuel. Ce nouvel accord prévoit également la renégociation de certaines conditions du contrat, parmi lesquelles une mise à jour tarifaire pour les mises à niveau technologiques ; ainsi qu'un changement de taux de référence pour les conversions au Naira : du taux officiel de la Banque centrale du Nigéria (« CBN ») au taux de change autonome du Nigéria (« NAFEX »).

Note 9 - 2. Tests de dépréciation des titres mis en équivalence

La valeur d'IHS dans les comptes consolidés du Groupe d'un montant de 232,8 M€ est très inférieure à la valeur recouvrable estimée, il n'y a donc pas de dépréciation à comptabiliser au 30 juin 2020 sur cette participation.

NOTE 10. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

en millions d'euros	30.06.2020	31.12.2019
	Montant net	Montant net
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings mis en garantie classés en actifs non courants	0,5	16,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings classés en actifs courants	1 033,2	786,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie de Wendel et holdings ⁽¹⁾	1 033,7	802,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles des filiales et autres holdings classés en actifs courants		
Bureau Veritas	2 120,5	1 477,8
Constantia Flexibles	142,0	101,8
Cromology	139,1	86,5
Stahl	159,2	142,1
Tsebo	0,0	26,5
CPI	14,7	3,1
Autres Holdings	0,8	0,8
Total trésorerie et équivalents de trésorerie des participations	2 576,4	1 838,6
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	3 610,0	2 641,3
dont actifs non courants	0,5	16,6
dont actifs courants	3 609,6	2 624,7

(1) A cette trésorerie, s'ajoutent 258 M€ de placements financiers à court terme comptabilisés en actifs financiers.

NOTE 11. ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS (HORS DETTES FINANCIERES ET HORS CREANCES ET DETTES D'EXPLOITATION)

Actifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations de juste valeur	Niveau	30.06.2020	31.12.2019
Comptes de trésorerie et équivalents de trésorerie nantis de Wendel et holdings	Compte de résultat	1	0,5	16,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles de Wendel et holdings	Compte de résultat	1	1 033,2	785,8
Placements financiers à court terme de Wendel	Compte de résultat	1	258,9	356,6
Trésorerie et Placements financiers à court terme de Wendel et holdings			1 292,6	1 159,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales	Compte de résultat	1 et 3	2 576,4	1 838,8
Actifs financiers en juste valeur par capitaux propres - A	Capitaux propres	1	2,1	183,1
Actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat	Compte de résultat	N/A	64,6	90,2
Prêts	Coût amorti	N/A	0,0	0,9
Dépôts et cautionnements	Coût amorti	N/A	104,8	111,6
Instruments dérivés - B	Cpte de résultat et Cap propres	voir B	7,3	22,2
Autres			99,8	82,9
TOTAL			4 147,7	3 488,7
dont actifs financiers non courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie nantis			253,7	497,1
dont actifs financiers courants, comptes de trésorerie et équ. de trésorerie			3 894,0	2 991,7

Passifs financiers

En millions d'euros	Mode de comptabilisation des variations à la juste valeur	Niveau	30.06.2020	31.12.2019
Instruments dérivés - B	Cpte de résultat ⁽¹⁾ Cap propres ⁽²⁾	voir B	30,8	12,3
Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers des filiales - C	Cpte de résultat ⁽¹⁾ Cap propres ⁽²⁾	3	290,7	353,8
Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers de Wendel et des holdings - D	Cpte de résultat ⁽¹⁾ Cap propres ⁽²⁾	3	204,9	201,3
TOTAL			526,5	567,4
dont passifs financiers non courants			413,6	454,9
dont passifs financiers courants			112,9	112,5

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

(2) Variation de juste valeur comptabilisée par capitaux propres

A- La participation résiduelle dans le groupe Allied Universal a été cédée au cours du 1^{er} semestre 2020, voir la note 3 « Variations de périmètre ».

B- Instruments dérivés :

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

Nominal	Caractéristiques ⁽¹⁾	Qualification comptable	Départ ⁽¹⁾	Échéance ⁽¹⁾	30.06.2020	31.12.2019
<i>En millions d'euros</i>						
Convention de signe : (+) actif, (-) passif						
Couverture des dettes portées par Wendel						
885M\$/800M€	Paie 2,23% en dollar contre 0,24% en euro ⁽²⁾	Couverture	03-2016	11-2022	-8,5	15,6
Autres						
Couverture des dettes financières des filiales						
80M€	Cap 0,15% sur Euribor		pré-clôture	2022-2023	0,0	0,1
200M\$	Cap 2% sur Libor		pré-clôture	06-2022	0,0	
180M€	Paie 0,75% contre Euribor	Couverture	pré-clôture	04-2022	-4,1	-4,6
200M€	Cap 2,00% contre Euribor		pré-clôture	04-2022	0,7	2,2
1850MZAR	Paie 7,72% sur Jibar		pré-clôture	03-2021	-	-1,4
	Autres				-6,4	-3,5
TOTAL					-18,2	8,3

- (1) Les positions indiquées dans ce tableau correspondent à l'agrégation de plusieurs contrats similaires, les caractéristiques correspondent donc à des moyennes pondérées.
- (2) Des Cross Currency Swaps ont été mis en place par Wendel pour convertir 800 M€ de sa dette obligataire en dollars (parité moyenne de 1,1058), voir la note 6.5 « Gestion du risque de change ».

C- **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers des filiales** : Au 30 juin 2020, ce montant correspond notamment aux autres passifs financiers de Bureau Veritas, Constantia Flexibles et le put de minoritaire accordé par Stahl à BASF.

D- **Puts de minoritaires, earn-out et autres passifs financiers de Wendel et de ses holdings** : Au 30 juin 2020, ce montant correspond notamment à l'engagement de liquidité que Wendel a accordé à la Fondation H. Turnauer sur 50 % de sa participation dans Constantia Flexibles ; il intègre également des passifs liés à certaines liquidités accordées dans le cadre de co-investissements (voir les notes 5 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » et 27-6 « Engagements hors bilan - Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements »).

NOTE 12. CAPITAUX PROPRES

	Valeur nominale	Nombre de titres au capital	Actions autodétenues	Nombres d'actions en circulation
au 31/12/2019	4 €	44 682 308	908 950	43 773 358
au 30/06/2020	4 €	44 682 308	897 919	43 784 389

Le nombre d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité est de 58 492 actions au 30 juin 2020, contre 78 300 actions au 31 décembre 2019, soit une diminution de 19 808 actions au cours du 1^{er} semestre 2020.

Au 30 juin 2020, Wendel détient, en dehors du contrat de liquidité, 839 427 ⁽¹⁾ actions propres contre 835 150 actions propres au 31 décembre 2019.

Au total, l'auto-détention représente 2,01 % du capital au 30 juin 2020.

NOTE 13. PROVISIONS

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2020	31.12.2019
Bureau Veritas	90,8	72,2
Cromology	17,8	20,4
Stahl	1,2	1,2
Constantia Flexibles	1,9	1,3
Wendel et holdings	45,5	41,0
TOTAL	157,2	136,2
dont courant	9,3	5,1

Les principaux litiges, contentieux et risques identifiés pour les filiales opérationnelles et pour Wendel et ses *holdings* sont décrits dans la note 15-1 « Provisions pour risques et charges », dans les comptes consolidés de 2019.

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2020	31.12.2019
Bureau Veritas	196,0	192,8
Constantia Flexibles	68,8	70,7
Cromology	33,2	32,3
Stahl	28,7	28,2
Wendel et holdings	1,2	1,2
TOTAL	328,0	325,0

NOTE 14. DETTES FINANCIERES

En millions d'euros	Devise	Taux - Coupon	Taux d'intérêt effectif ⁽¹⁾	Echéance	Remboursement	Montant global des lignes	30.06.2020	31.12.2019
Wendel & holdings								
Obligations 2023	EUR	1.000%	1.103%	04-2023	in fine		300,0	300,0
Obligations 2024	EUR	2.750%	2.686%	10-2024	in fine		500,0	500,0
Obligations 2026	EUR	1.375%	1.452%	04-2026	in fine		300,0	300,0
Obligations 2027	EUR	2.500%	2.576%	02-2027	in fine		500,0	500,0
Crédit syndiqué	EUR	Euribor+marge		10-2022	rev olving	750 MEUR	-	-
Coût amorti des obligations et du crédit syndiqué et frais d'emprunt à étaler							(3,6)	(4,0)
Autres dettes et intérêts courus							26,6	27,8
Bureau Veritas								
Obligations 2021	EUR	3.125%		01-2021	in fine		500,0	500,0
Obligations 2023	EUR	1.250%		09-2023	in fine		500,0	500,0
Obligations 2025	EUR	1.875%		01-2025	in fine		500,0	500,0
Obligations 2026	EUR	2.000%		09-2026	in fine		200,0	200,0
Obligations 2027	EUR	1.125%		01-2027	in fine		500,0	500,0
Ligne de liquidité bancaire						500 MEUR	-	-
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit - taux fixe							910,8	963,9
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit - taux variable							620,2	123,7
Constantia Flexibles								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+Marge		04-2022	in fine		126,0	126,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+Marge		03, 04 et 10-2022	in fine		58,0	308,0
Dettes bancaires	EUR	Euribor+Marge		10-2022	in fine		250,0	-
Dettes bancaires	EUR	taux variable		03-2022	in fine		47,0	-
Credit Rev olving	EUR	Euribor+Marge		10-2022	in fine	125 MEUR	-	-
Credit Rev olving	EUR	taux variable				40 MEUR	-	-
Dettes bancaires (EUR, RUB, INR, CNY)							60,7	62,0
Autres dettes et intérêts courus							22,8	22,8
Dettes de location financement							3,9	5,1
Frais d'émission d'emprunt à étaler							(1,0)	(1,1)
Cromology								
Dettes bancaires	EUR	Euribor+marge		08-2021	in fine		186,4	186,4
Autres dettes et intérêts courus							10,5	10,6
Dettes de location financement							0,6	0,7
Credit Rev olving	EUR	Euribor+marge		03-2024	in fine	59 MEUR	58,0	-
Frais d'émission d'emprunt à étaler							(5,5)	(6,2)
Stahl								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		12-2021	amortissable		149,5	179,1
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		06-2022	amortissable		299,0	298,4
Credit Rev olving	EUR					27 MEUR	27,0	-
Dettes bancaires (USD, CNY, INR)		taux variable		2021 à 2022	amortissable		8,9	11,3
Frais d'émission d'emprunt à étaler							(4,9)	(6,3)
Tsebo								
Dettes bancaires							-	124,3
CPI								
Dettes bancaires	USD	Libor+marge		10-2026	amortissable		285,9	286,4
Rev olving	USD	Libor+marge		11-2020	in fine		26,8	8,9
Frais d'émission d'emprunt à étaler							(3,0)	(3,6)
TOTAL							6 963,6	6 524,1
dont part non courante							5 940,0	5 896,7
dont part courante							1 023,6	627,4

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

Note 14 - 1. Echancier de la dette financière

En millions d'euros	Moins d'1 an	Entre 1 et 5ans	Plus de 5ans	TOTAL
Wendel et holdings				
- nominal	-	-790,0	-800,0	-1 590,0
Participations				
- nominal	-942,0	-2 764,0	-1 647,0	-5 352,9
TOTAL	-942,0	-3 554,0	-2 447,0	-6 942,9

NOTE 15. ACTIVITES DESTINEES A ETRE ARRETEES OU CEDEES

Note 15 - 1. Résultat net des activités arrêtées ou destinées à être cédées

En millions d'euros	30.06.2020	30.06.2019
Résultat de cession		
PlaYce		7,4
Stahl	-0,8	-0,4
Constantia Flexibles		2,6
Allied Universal	-6,2	7,0
Tsebo ⁽¹⁾	-80,4	-30,5
TOTAL	-87,3	-13,9

(1) Ce montant est composé du résultat de la période (après annulation des amortissements conformément à la norme IFRS 5 « Activités arrêtées ou destinées à être cédées ») ainsi que de la dépréciation sur la valeur comptable de Tsebo (voir la note 3 « Variations de périmètre »). -20,4M€ sont comptabilisés en part Groupe et -60M€ en part des minoritaires.

Note 15 - 2. Bilan et compte de résultat de Tsebo (hors arrêt des amortissements)

En millions d'euros	30.06.2020
Ecart d'acquisition	26,1
Immobilisations incorporelles	67,0
Immobilisations corporelles	20,4
Immobilisations financières	2,4
Stocks	7,3
Créances clients	47,5
Autres actifs	18,6
Trésorerie et équivalent trésorerie	17,8
Total Actif des activités destinées à être cédées	207,1
Provisions	
Dettes fournisseurs	26,4
Impôts	20,1
Autres passifs	152,7
Total Passif des activités destinées à être cédées	199,2
	1er semestre
	2020
Chiffre d'affaires	191,6
Résultat opérationnel	-3,3
Résultat net ⁽¹⁾	-15,5

(1) Montant avant arrêt des amortissements, appliqué dans les comptes consolidés de Wendel, conformément à l'application de la norme IFRS5 « Activités arrêtées ou destinées à être cédées »

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 16. CHIFFRE D'AFFAIRES

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Bureau Veritas	2 200,5	2 476,6
Constantia Flexibles	761,4	760,9
Cromology	290,2	348,6
Stahl	316,8	416,6
CPI	23,7	-
TOTAL	3 592,6	4 002,8

NOTE 17. RESULTAT OPERATIONNEL

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Bureau Veritas ⁽¹⁾	59,6	331,2
Constantia Flexibles ⁽²⁾	4,2	5,3
Cromology	14,7	3,4
Stahl	42,5	63,4
CPI	-14,2	-
Wendel et holdings ⁽³⁾	-53,0	-32,0
TOTAL	53,8	371,3

(1) Ce poste intègre -71M€ de dépréciation sur des relations clientèles, -22 M€ de mises au rebut et de révision des plans d'amortissements d'immobilisations corporelles (voir la note 8.1 « Tests de dépréciation des écarts d'acquisition ») et - 21 M€ de restructurations.

(2) Ce poste intègre 10 M€ de dépréciation sur Afripack.

(3) Ce poste intègre -17,9 M€ de charges liées aux liquidités des co-investissements des équipes de direction de Wendel (voir la note 5 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe »).

NOTE 18. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie ⁽¹⁾	4,9	1,1
Coût de l'endettement financier brut		
Charges d'intérêts	-120,1	-113,2
Charges d'intérêts sur prêts d'actionnaires détenus par des minoritaires	0,1	-3,3
Etalement des primes et frais d'émission d'emprunt (selon la méthode du taux effectif) ⁽²⁾	-13,2	-14,8
Total coût de l'endettement financier brut	-133,2	-131,3
TOTAL	-128,3	-130,2

(1) Ce poste intègre -1,5M€ pour Wendel et ses holdings, auxquels s'ajoutent 6,4M€ de rendement des placements financiers des filiales, soit un produit total de 4,9M€ à fin juin 2020.

(2) Ce poste intègre -10,1M€ de charges financières enregistrées sur la dette de location reconnue dans le cadre de l'application de la norme IFRS16, et pour le solde, des éléments calculés sans effet sur la trésorerie.

NOTE 19. AUTRES PRODUITS ET CHARGES FINANCIERS

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Dividendes des participations non consolidées	0,3	4,9
Résultat sur instruments dérivés sur taux, change et actions ⁽¹⁾	-25,9	-2,1
Intérêts sur autres actifs financiers		0,2
Différences de change	-0,5	-20,7
Impacts d'actualisation	0,6	-2,6
Coût de rachat des obligations 2020 et 2021		-19,8
Autres	-3,5	36,8
TOTAL	-29,1	-3,2

(1) Ce poste inclut notamment l'impact de la juste valeur des Currency Swap euro-dollar pour -20,3€ (voir la note 6.5 « Gestion du risque de change » relative à Wendel).

NOTE 20. CHARGES D'IMPOT

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Impôts exigibles	-83,2	-117,2
Impôts différés	57,0	5,3
TOTAL	-26,2	-111,9

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 21. RESULTAT NET DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
IHS	-61,9	14,7
Allied Universal	-	-28,8
Autres sociétés	-0,3	0,6
TOTAL	-62,2	-13,5

NOTE 22. RESULTAT PAR ACTION

En euros et millions d'euros	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Résultat net part du Groupe	-203,7	-18,2
Impact des instruments dilutifs sur les filiales	-0,0	-0,3
Résultat dilué	-203,7	-18,5
Nombre moyen d'actions net de l'auto-détention	43 792 436	47 623 175
Dilution potentielle due aux attributions d'options Wendel ⁽¹⁾	-	-
Nombre d'actions dilué	43 792 436	47 623 175
Résultat de base par action (en euros)	-4,65	-0,38
Résultat dilué par action (en euros)	-4,65	-0,39
Résultat de base par action des activités poursuivies (en euros)	-4,02	-0,36
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)	-4,03	-0,37
Résultat de base par action des activités cédées (en euros)	-0,63	-0,02
Résultat dilué par action des activités cédées (en euros)	-0,63	-0,02

(1) Selon la méthode du rachat d'actions : la trésorerie qui serait encaissée à la suite de l'exercice des instruments dilutifs serait utilisée pour racheter des actions et neutraliser partiellement la dilution, l'impact de la dilution potentielle correspond donc à l'impact net. Les résultats du 1^{er} semestre 2019 et du 1^{er} semestre 2020 sont négatifs, aucune dilution n'est donc prise en compte sur le capital de Wendel.

NOTES SUR LES VARIATIONS DE TRESORERIE

NOTE 23. ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Par Bureau Veritas	44,9	56,2
Par Constantia Flexibles	31,8	45,8
Par Cromology	5,1	5,4
Par Stahl	8,3	12,8
Par Tsebo	0,9	3,9
Par Wendel et holdings	0,6	0,4
TOTAL	91,7	124,6

NOTE 24. CESSIONS, ACQUISITIONS ET SOUSCRIPTIONS DE TITRES DE PARTICIPATION

Note 24 - 1. Acquisitions et souscriptions de titres de participation

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
par Bureau Veritas	-	51,6
par Tsebo	-	7,1
par Stahl	-	0,4
Autre titres	-	0,1
TOTAL	-	59,2

Note 24 - 2. Cessions des titres de participations

Au 1^{er} semestre 2020, ce poste intègre la cession de la participation résiduelle dans Allied Universal pour 203,2 M\$ (voir la note 3 « Variations de périmètre »).

NOTE 25. VARIATION NETTE DES EMPRUNTS ET AUTRES DETTES FINANCIERES

La dette financière est décrite en détail dans la note 14 « Dettes financières ».

<i>En millions d'euros</i>	1er semestre 2020	1er semestre 2019
Nouveaux emprunts chez :		
Wendel & holdings	-	300.0
Bureau Veritas	782.6	204.0
Constantia Flexibles	184.3	111.5
Cromology	58.0	-
Stahl	27.0	-
Tsebo	-	19.2
CPI	18.2	
	1 070.1	634.8
Remboursements d'emprunts chez :		
Wendel & holdings	0.7	507.4
Stahl	33.0	33.6
Bureau Veritas	373.2	424.7
Constantia Flexibles	139.2	11.1
Cromology	13.2	108.6
CPI	1.6	-
Tsebo	0.0	8.9
	561.0	1 094.4
TOTAL	509.1	-459.6

NOTE 26. AUTRES FLUX FINANCIERS

Les autres flux financiers du 1^{er} semestre 2020 correspondent principalement :

- Aux déclassements des puts de minoritaires des participations
- A la cession de 98,9 M€ de placements financiers à court terme ne répondant pas à la définition comptable de la trésorerie et utiliser dans le cadre de la gestion de trésorerie de Wendel.

AUTRES NOTES**NOTE 27. ENGAGEMENTS HORS BILAN**

Au 30 juin 2020, il n'existe pas d'autres engagements susceptibles d'avoir une influence significative sur la situation financière du Groupe que ceux mentionnés ci-après.

Note 27 - 1. Nantissements et garanties donnés liés aux financements

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2020	31.12.2019
Nantissement par les entités du groupe Constantia Flexibles des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Constantia Flexibles.	567,5	523,9
Nantissement par les entités du groupe Cromology des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Cromology.	255,5	197,8
Nantissement par les entités du groupe Stahl des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires, de certaines créances commerciales et de certains actifs en garantie du remboursement de la dette du groupe Stahl.	484,4	488,8
Nantissement par les entités du groupe Tsebo des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe Tsebo.	122,2	126,7
Nantissement par les entités du groupe CPI des titres des principales sociétés, de certains comptes bancaires et de certaines créances commerciales en garantie du remboursement de la dette du groupe CPI.	312,7	295,3
TOTAL	1 742,2	1 632,4

Note 27 - 2. Garanties données dans le cadre des cessions d'actifs

Dans le cadre des cessions d'Allied Universal, CSP Technologies, Mecatherm et Parcours ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de BASF au capital de Stahl, le Groupe a consenti des garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des durées variables en fonction des garanties concernées. ALD a adressé un certain nombre de réclamations au titre de la cession du groupe Parcours ; certaines de ces réclamations sont pendantes au 30 juin 2020 et leur validité est en cours de discussion. Il n'existe pas de réclamation en cours au titre des autres garanties consenties.

Note 27 - 3. Garanties reçues dans le cadre des acquisitions d'actifs

Dans le cadre des acquisitions d'IHS et de Tsebo ainsi qu'à l'occasion de l'entrée de BASF au capital de Stahl, le Groupe bénéficie de garanties usuelles dans la limite de certains plafonds et pour des délais de réclamations variables en fonction des garanties concernées dont certaines peuvent être encore appelées. Il n'existe pas de réclamation pendante au titre de ces garanties reçues.

Note 27 - 4. Engagements hors bilan donnés et reçus liés aux activités opérationnelles

En millions d'euros	30.06.2020	31.12.2019
Cautions de contre-garantie sur marchés et autres engagements donnés		
par Bureau Veritas ⁽¹⁾	434,9	434,9
par Constantia	2,0	2,0
par Cromology	14,0	13,7
par Tsebo	-	4,0
par Stahl	4,8	4,3
Total des engagements donnés	455,7	458,9
Autres engagements reçus	-	-
Total des engagements reçus	-	-

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

Note 27 - 5. Engagements de souscription

Au 30 juin 2020, le Groupe (Wendel Lab) est engagé à investir environ 17 M€ dans des fonds de capital-investissement.

Note 27 - 6. Pactes d'actionnaires et mécanismes de co-investissements

Au 30 juin 2020, le groupe Wendel est partie à plusieurs accords régissant ses relations avec ses co-actionnaires, qu'il s'agisse de co-investisseurs dans ses filiales ou participations non cotées (Constantia Flexibles, Crisis Prevention Institute, Cromology, IHS, Stahl et Tsebo) ou de managers (ou anciens managers) des filiales dans le cadre des mécanismes visant à les associer à la performance de leur société (Constantia Flexibles, Crisis Prevention Institute, Cromology, Stahl).

Ces accords comportent diverses clauses relatives notamment :

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

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

- pour Constantia Flexibles, la Fondation H. Turnauer, issue de la famille fondatrice de Constantia Flexibles, a l'option de demander entre 2020 et 2023 que soit enclenché un processus d'introduction en bourse ou de rachat d'actions par refinancement du Groupe visant à assurer la liquidité prioritaire de sa participation. A défaut, le groupe Wendel a accordé à la Fondation H. Turnauer une option de vente à valeur de marché sur la moitié de sa participation initiale payable en 2 tranches en espèces ou en actions Wendel au choix du groupe Wendel. Au 30 juin 2020, ce droit n'a pas été exercé par la Fondation H. Turnauer. Cet engagement a été comptabilisé en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;
- pour Stahl, BASF, actionnaire minoritaire, bénéficie d'engagements de liquidité accordés par Stahl et contre-garantis par le groupe Wendel pour une valeur déterminée sur la base d'un

multiple de marge prédéfini. Ces engagements ont été comptabilisés en passifs financiers conformément aux principes comptables applicables aux *puts* de minoritaires ;

Les accords avec les équipes de direction (managers ou anciens managers) des filiales (Constantia Flexibles, Crisis Prevention Institute, Cromology, Stahl) comportent également des stipulations relatives :

- aux droits à la liquidité de leur co-investissement par tranches successives au-delà d'une certaine période (entre le 6^{ème} anniversaire et le 12^{ème} anniversaire de la réalisation de leur co-investissement selon les accords concernés) en l'absence de cession ou d'introduction en bourse ; et/ou
- au traitement des situations de départ des managers (promesse de vente en cas de cessation des fonctions au sein de la filiale, et/ou promesse d'achat dans certains cas spécifiques).

Les conditions des co-investissements des équipes de direction des filiales sont décrites plus précisément dans la note 4 – 2 : « Association des équipes de direction des filiales à la performance des entités » des comptes consolidés 2019.

Dans le cadre des engagements de liquidité prévus par ces accords, le groupe Wendel (selon les cas les holdings de Wendel ou les participations elle-même) peut être conduit, si aucun événement de liquidité (cession ou introduction en bourse) n'intervient avant certaines dates prédéterminées, à racheter ou à garantir le rachat des parts que détiennent les managers (ou anciens managers) des filiales dans Constantia Flexibles, Crisis Prevention Institute, Cromology, Stahl et Tsebo. La valeur retenue dans le cadre de ces engagements de liquidité correspond alors à la valeur de marché déterminée par les parties ou à dire d'expert indépendant.

Il est également prévu des mécanismes de liquidité à l'égard des managers de Wendel détenant, dans le cadre des mécanismes de co-investissement, une exposition dans Allied Universal, Constantia Flexibles, IHS, Tsebo et CPI (voir la note 4 – 1 : « Association des équipes de Wendel aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2019 et la note 5 « Association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des présents états financiers semestriels résumés).

Au 30 juin 2020, sur la base de la valeur des participations retenue dans l'Actif Net Réévalué ou, le cas échéant, sur la base des formules de prix ou des expertises prévues dans ces accords, la valeur de la part des investissements *pari passu* réalisés aux mêmes conditions de risque et de rendement que Wendel par l'ensemble des managers co-investisseurs des filiales et de Wendel bénéficiant de droits à la liquidité accordés par les sociétés consolidées par intégration globale est de 34 M€. La valeur de la part des investissements non *pari-passu* des managers co-investisseurs des filiales et des managers de Wendel est de 49 M€. Ces montants n'incluent pas les montants non payés et dus aux co-investisseurs sur les participations cédées.

Conformément aux principes comptables du Groupe, une partie de ces montants est comptabilisée en passif pour 26 M€. Les principes comptables applicables aux co-investissements sont décrits dans la note 1-9.19 « Traitement comptable des mécanismes d'association des équipes de direction aux investissements du Groupe » des comptes consolidés 2019.

S'agissant des *puts* sur intérêts minoritaires accordés aux co-actionnaires, un montant global de 248 M€ est comptabilisé en passifs financiers pour le *put* accordé par les holdings de Wendel à la Fondation H. Turnauer sur sa participation dans Constantia Flexibles, ainsi que pour le *put* accordé par Stahl à BASF.

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

Note 27 - 7. Autres accords conclus par le groupe Wendel dans le cadre de ses financements ou de ses opérations d'acquisition ou de cession

Les prêteurs subordonnés (*mezzanine* et *second lien*) de Stahl qui avaient abandonné leur créance lors de la restructuration de 2010 en contrepartie d'une fraction minoritaire du capital (ne représentant plus que 0,5% du capital au 30 juin 2020), ont notamment reçu un droit sur la plus-value exerçable uniquement lors de la sortie totale ou partielle du groupe Wendel de Stahl. Ce droit sera exerçable par les actionnaires *mezzanine* et *second lien* de Stahl lors de la sortie du groupe Wendel si le rendement global de Wendel est supérieur à 2,5 fois son ré-investissement de 2010, et il est équivalent à l'attribution d'1 à 2 actions gratuites par action détenue par ces ex-prêteurs subordonnés. Conformément aux normes comptables, cet engagement n'est pas comptabilisé au bilan dans la mesure où l'exercice de ce droit est conditionné à la décision de sortie du groupe Wendel.

Dans le cadre de la syndication auprès de Maxburg d'une part minoritaire de l'investissement dans le groupe Constantia Flexibles, le groupe Wendel dispose d'un droit à complément de prix sur la fraction ainsi cédée sous réserve de l'atteinte par Maxburg de seuils de rentabilité minimum sur la durée de son investissement dans Constantia Flexibles en cas de sortie. Ce droit est comptabilisé en actifs financiers dont la variation de valeur passe en résultat.

Dans le cadre de l'entrée au capital au niveau des entités sud-africaines du groupe Tsebo d'un investisseur répondant aux critères fixés par la réglementation locale B-BBEE (« Broad-Based Black Economic Empowerment »), programme d'incitation des entreprises visant à soutenir le développement économique des populations noires en Afrique du Sud), Wendel a garanti les obligations de remboursement du financement d'acquisition souscrit par cet investisseur, contribuant ainsi au maintien de la notation « B-BBEE level 1 » de Tsebo. L'exposition au titre de ce cautionnement de Wendel représente au 30 juin 2020 un montant total d'environ 462 MZAR (soit 23,8 M€) étant précisé qu'en cas d'appel en garantie contre Wendel, Wendel pourra demander à Capital Group d'en supporter le coût à hauteur de son *prorata* de participation dans Tsebo. Conformément aux règles comptables, une provision a été comptabilisée.

NOTE 28. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Note 28 - 1. Dividende de Wendel SE

Le 2 juillet 2020, l'Assemblée Générale des actionnaires de Wendel a approuvé un dividende de 2,80 € par action au titre de l'exercice 2019, stable par rapport à l'exercice 2018, soit près de 123 M€. Ce dividende sera comptabilisé au 2nd semestre 2020.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Aux actionnaires,

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

- *l'examen limité des comptes consolidés semestriels résumés de la société Wendel, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;*
- *la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.*

Ces comptes consolidés semestriels résumés ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire le 27 juillet 2020, sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise liée au COVID-19 et de difficultés à appréhender ses incidences et les perspectives d'avenir. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les comptes consolidés

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

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

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité établi le 27 juillet 2020 commentant les comptes consolidés semestriels 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 consolidés semestriels résumés.

Fait à Paris-La Défense, le 30 juillet 2020

Les Commissaires aux comptes

Deloitte & Associés

ERNST & YOUNG Audit

Mansour Belhiba

Jacques Pierres

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

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

Fait à Paris, le 30 juillet 2020.

André François-Poncet – Président du Directoire



W E N D E L

Société européenne à Directoire et Conseil de surveillance au capital social de 178 729 232 €

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

Juillet 2020

WWW.WENDELGROUP.COM

in Wendel

 @WendelGroup

 WendelGroup