



W E N D E L

Résultats annuels 2020 - COMMUNIQUE DU 18.03.2021

Malgré la crise du Covid-19, l'actif net réévalué par action s'élève à 159,1€ en baisse de seulement 4,3 % en 2020 et de seulement 2,6% ajusté du dividende payé en 2020,
Bonne résilience des sociétés du portefeuille
Solide capacité d'investissement :
1,8 Md€¹ de liquidités et ratio LTV à 6,2 %²

Actif net réévalué au 31 décembre 2020 : 7 114 M€ soit 159,1 € par action, en hausse de 14,8 % depuis le 30 juin 2020 et en baisse de seulement 4,3 % en 2020

- La bonne performance du portefeuille a permis une baisse limitée de l'actif net réévalué en 2020 :
 - Actif net réévalué par action en recul de 4,3 % en 2020. Retraité du dividende de 2,80 € par action versé en 2020, l'actif net réévalué par action est en retrait de seulement 2,6 % en 2020.
 - Nette hausse de la décote du prix de l'action par rapport à l'actif net réévalué à 38,5 % en décembre 2020 contre 27,3 % en décembre 2019

Chiffre d'affaires consolidé 2020 de 7 459,2 M€, en baisse de 8,0 % en données publiées et de 5,8 % en organique, avec un chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre en repli de seulement 1,0 % en organique

- Bureau Veritas a publié des résultats 2020 résilients en dépit de la crise économique, avec une performance en amélioration depuis le troisième trimestre conduisant à un repli organique limité
- Constantia Flexibles affiche un chiffre d'affaires quasiment stable en organique et un EBITDA en progression, traduisant la résilience de son activité
- IHS Towers enregistre une solide croissance de son chiffre d'affaires et une hausse de sa profitabilité
- Dans les autres sociétés du portefeuille, les effets des confinements ont été variables en 2020, avec une reprise généralisée observée au second semestre de l'année :
 - Les ventes de Cromology ont été paralysées lors du confinement, suivies d'un impressionnant rebond au second semestre et d'une croissance de la profitabilité
 - Les marchés finals de Stahl ont été fortement impactés au deuxième trimestre, mais ont connu un redressement progressif conduisant à un retour de la croissance organique au quatrième trimestre et à une marge solide
 - Les ventes de CPI ont aussi été fortement affectées, avec, depuis le point bas d'avril, une augmentation du chiffre d'affaires mois après mois, générant une marge satisfaisante

¹ 1,1 Md€ de trésorerie disponible et 750 M€ de ligne de crédit non tirée

² Au 31 décembre 2020

Résultat net part du Groupe : -264,1 millions d'euros

- Résultat net des activités positif de 316,4 M€, en baisse de 29,6 %, reflétant principalement la baisse de profitabilité de Bureau Veritas
- Résultat non récurrent de -105,7 M€, principalement impacté par les éléments non récurrents enregistrés au niveau des sociétés du portefeuille. En 2019, le résultat non récurrent avait bénéficié de la comptabilisation intégrale de la plus-value de cession d'Allied Universal (644,2 M€)
- Augmentation des dépréciations et des écritures d'allocation d'écarts d'acquisition à l'échelle des sociétés du portefeuille et chez Wendel (dépréciation totale de Tsebo et 87,3 M€ de dépréciation chez CPI)
- Ainsi, le résultat net consolidé 2020 ressort à -231 M€, contre 625,6 M€ en 2019, et le résultat net part du Groupe s'établit à -264,1 M€

Sociétés du portefeuille : autres développements notables en 2020

- Nomination de Pim Vervaat en tant que CEO de Constantia Flexibles au 1^{er} juillet 2020
- Wendel et les autres actionnaires de Tsebo ont cédé leurs actions aux divisions investissement des créanciers senior de la société dans le cadre d'une opération consensuelle
- Finalisation par IHS des acquisitions d'environ 1 600 tours au Koweït et d'environ 2 300 tours au Brésil, au Pérou et en Colombie. Succès de la renégociation de son contrat au Nigéria avec MTN Nigeria incluant le recours au taux de marché, actuellement le NAFEX, en remplacement du taux de change officiel de la Banque centrale du Nigéria (« CBN »)
- Cession par Wendel du solde de la participation dans Allied Universal, générant un produit net total représentant 2,5 fois le total des capitaux investis et un TRI en dollars d'environ 30 % par an. La plus-value avait été intégralement comptabilisée en 2019 en accord avec les normes IFRS
- Wendel Lab : Hausse en 2020 des engagements d'investissement pour un total d'environ 125M\$

Autres événements significatifs depuis le 1^{er} janvier 2021

- Annonce par Stahl le 11 mars 2021 de la nomination de Maarten Heijbroek en qualité de nouveau CEO du groupe. Maarten Heijbroek prendra ses fonctions le 1er juillet 2021 et succédera à Huub van Beijeren qui partira à la retraite à cette date, rejoindra le Conseil d'administration de Stahl et qui a également été nommé conseiller auprès de Wendel
- Développement de l'offre en matière de cybersécurité de Bureau Veritas avec l'acquisition de Secura B.V.
- Adoption par Wendel des 10 principes du Global Compact des Nations Unies
- Débouclage par Wendel de ses cross currency swaps euro/dollar en mars 2021, pour un gain de 39 M€ et des économies futures sur les intérêts payés à hauteur d'environ 25 M€

Solide structure financière

- Ratio LTV à 6,2 % au 31 décembre 2020
- Liquidité totale s'élevant à 1,8 Md€ au 31 décembre 2020, dont 1,079 Md€ de trésorerie disponible et 750 M€ de ligne de crédit (non tirée)
- Notations de crédit : notation de Wendel par Moody's confirmée à Baa2, perspective stable ; S&P à BBB, perspective stable

Réalisations ESG

- Publication et mise en œuvre de la nouvelle stratégie ESG
- Amélioration des notations extra financières globales, conduisant à l'inclusion de Wendel dans les indices DJSI Europe et DJSI World en 2020

Dividende 2020

- Dividende ordinaire de 2,90 euros par action, en hausse de 3,6% par rapport à 2019, proposé à l'Assemblée générale du 29 juin 2021, au titre de l'exercice 2020, représentant un rendement de 3,0%¹

Reconduction du Directoire de Wendel

- Le 9 décembre 2020, le Conseil de surveillance de Wendel a décidé de renouveler les mandats des membres du Directoire
- André François-Poncet et David Darmon ont été reconduits dans leurs fonctions respectives de Président du Directoire de Wendel et de Membre du Directoire de Wendel, pour une période de quatre ans jusqu'au 6 avril 2025

Feuille de route 2021-2024

- D'ici à fin 2024, Wendel vise la constitution d'un portefeuille de sept à dix sociétés avec de nouveaux investissements en fonds propres d'un montant unitaire compris entre 150 M€ et 500 M€ et des investissements opportunistes en capital-développement
- Visant des prises de participation majoritaires, de contrôle ou minoritaires importantes dans des sociétés non cotées ou cotées
- Focalisation sur l'Europe de l'Ouest, en particulier la France, et sur l'Amérique du Nord (États-Unis et Canada)
- Poursuite de la transformation du portefeuille au cours de la période à venir

André François-Poncet, Président du Directoire de Wendel, déclare :

« Le dernier trimestre de l'année 2020 a été marqué par un rebond du chiffre d'affaires et des résultats à des niveaux approchant ceux de 2019 pour l'ensemble du portefeuille, principalement tiré par les sociétés qui avaient initialement été les plus impactées par la crise du Covid-19.

Comme reflété dans notre actif net réévalué, qui termine l'année presque stable sur les 12 derniers mois, nos sociétés et leurs équipes de direction ont préservé la valeur intrinsèque de Wendel.

Nous avons cédé le solde de notre participation dans Allied Universal et dans Tsebo. Nous n'avons procédé à aucune injection de capital au sein de notre portefeuille. Nos sociétés et Wendel ont encore renforcé leurs bilans. Wendel a été l'une des quelques sociétés du SBF 120 à verser un dividende au cours de l'année 2020.

Nous avons concentré nos ressources sur Paris, New York et Luxembourg. Nous prévoyons désormais de recruter des professionnels dotés d'expertise complémentaire en Europe au sein de notre équipe d'investissement et opérationnelle. D'ambitieuses stratégies ESG sont actuellement déployées dans l'ensemble de nos sociétés, ainsi qu'à l'échelle de Wendel. Elles ont conduit à notre inclusion dans les indices DJSI World et Europe, et à l'amélioration de nos notations extra financières.

Depuis le dernier trimestre de 2020, nous avons repris notre recherche d'investissements dans le cadre d'une nouvelle feuille de route stratégique qui a été convenue avec le Conseil de surveillance de Wendel. Nous avons souscrit des engagements auprès de plusieurs fonds d'investissement technologiques de grande qualité dans le cadre de notre initiative Wendel Lab. Les sociétés de notre portefeuille sont également à l'affût d'acquisitions ciblées à la fois attrayantes et créatrices de synergies, à l'instar de Secura pour Bureau Veritas.

A l'occasion de notre second mandat, David et moi-même avons l'intention de poursuivre activement le repositionnement du portefeuille de Wendel de manière à accélérer la création de valeur à travers un redéploiement actif de nos capitaux."

¹ Sur la base d'un prix de l'action à 97,95€ au 31 décembre 2020

Contribution des sociétés du Groupe au chiffre d'affaires 2020

Chiffre d'affaires consolidé 2020

(en millions d'euros)	2019	2020	Δ	Δ Organique
Bureau Veritas	5 099,7	4 601,0	-9,8 %	-6,0 %
Constantia Flexibles	1 534,3	1 505,3	-1,9 %	-0,4 %
Cromology	667,8	627,6	-6,0 %	-6,2 %
Stahl	808,7	669,4	-17,2 %	-14,3 %
CPI	n/a	56,0	n/a	-24,9 %
Chiffre d'affaires consolidé	8 110,5	7 459,2	- 8,0 %	- 5,8 %

Chiffre d'affaires consolidé 2020 des sociétés mises en équivalence

(en millions d'euros)	2019	2020	Δ	Δ Organique
IHS	1 099,7	1 231,7	+ 12,0 %	+ 16,3 %

Résultats consolidés 2020

(en millions d'euros)	2019	2020
Contribution des filiales consolidées	589,5	430,7
Financements, frais généraux et impôts	- 139,8	- 114,2
Résultat net des activités⁽¹⁾	449,7	316,4
<i>Résultat net des activités⁽¹⁾ part du Groupe</i>	85,4	77,3
Résultat non récurrent	321,1	- 376,5
Effets liés aux écarts d'acquisition	- 145,1	- 171,0
Résultat net total	625,6	- 231,0
<i>Résultat net part du Groupe</i>	399,7	- 264,1

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

Résultat net des activités 2020

(en millions d'euros)	2019	2020	Var,
Bureau Veritas	477,7	302,8	- 36,6 %
Stahl	94,3	78,3	- 17,0 %
Constantia Flexibles	44,2	49,5	12,1 %
Cromology	- 19,2	15,6	181,5 %
Tsebo	- 9,2	-7,6	17,4 %
CPI	-	-2,6	n/a
Allied Universal (mise en équivalence)	58,5	-	- 100 %
Dividende de Saint Gobain	4,1	-	- 100 %
IHS (mise en équivalence)	- 60,9	- 5,3	91,3 %
Total contribution des sociétés	589,5	430,7	- 26,9 %
<i>dont part du Groupe</i>	233,6	191,5	-18,0 %
Total Charges de structure	- 72,7	- 64,8	-10,8 %
Total Frais financiers	- 67,2	- 49,4	- 26,5 %
Résultat net des activités	449,7	316,4	-29,6 %
<i>dont part du Groupe</i>	85,4	77,3	-9,5 %

Le 17 mars 2021, le Conseil de surveillance s'est tenu sous la présidence de Nicolas Ver Hulst et a examiné les comptes consolidés de Wendel tels qu'arrêtés par le Directoire le 10 mars 2021. Les comptes ont été audités par les Commissaires aux comptes avant leur publication.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Wendel s'élève à 7 459,2 M€, en baisse de 8,0 % en données publiées et de 5,8 % en organique.

La contribution totale des sociétés du Groupe au résultat net des activités est de 430,7 M€, en baisse de 26,9 % par rapport à 2019. Cette diminution s'explique principalement par la baisse des résultats de Bureau Veritas et de Stahl et par l'impact comptable de la cession d'Allied Universal en 2019¹, que les solides résultats d'IHS, de Cromology et de Constantia Flexibles n'ont pas permis de compenser entièrement.

Le total des frais financiers, frais généraux et impôts enregistrés s'élève à 114,2 M€, en baisse de 18,3 % par rapport à 2019 (139,8 M€). Cette diminution est principalement attribuable aux frais financiers, en baisse continue au cours des dernières années et en recul de 26,5 % en 2020, en raison de la réduction de la dette brute durant l'année, ainsi qu'à la forte baisse des charges opérationnelles à l'échelle de Wendel en 2020. Alors que les charges d'emprunts sont en retrait de 27,7 % en 2020, les dépenses opérationnelles ont également diminué de 10,8 % principalement grâce à un contrôle strict et à une optimisation des coûts dans le contexte de la crise du Covid-19, conjugués aux fermetures de bureaux à l'international.

Le résultat net non récurrent s'établit à -376,5 M€ en 2020, contre 321,1 M€ en 2019. Cette baisse est principalement due à la cession d'Allied Universal qui avait généré une plus-value de 644 M€ en 2019.

Le résultat net total ressort à -231,0 M€ en 2020, contre 625,6 M€ en 2019. Le résultat net part du Groupe s'établit à -264,1 M€, contre 399,7 M€ en 2019.

¹ En application de la norme IFRS 5.

Activité des sociétés du Groupe

Bureau Veritas : un modèle économique résilient favorisant la génération d'un important flux de trésorerie et le désendettement ; rétablissement du dividende en 2021

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires 2020 a atteint 4 601 millions d'euros en 2020 soit une baisse de 9,8 % par rapport à 2019. Le chiffre d'affaires a diminué de 6,0 % sur une base organique, mais avec une baisse moindre de 2,0 % au dernier trimestre. Celui-ci s'est amélioré au second semestre, en baisse de 3,2 % à comparer à une baisse de 9,0 % au premier semestre 2020. L'activité Marine & Offshore a enregistré une croissance organique de 2,2 %. Les activités Agroalimentaire & Matières Premières, Bâtiment & Infrastructures, Certification et Industrie (représentant en cumulé plus des trois quarts du portefeuille) ont montré un bon niveau de résistance dans l'ensemble, avec une baisse organique de 5,1 % en moyenne. À l'inverse, l'activité Biens de consommation a enregistré une forte baisse à cause de l'impact des fermetures liées à la Covid-19, avec une baisse organique de 15,0 %.

Au quatrième trimestre, le chiffre d'affaires de Bureau Veritas a enregistré un repli de 2,0 % sur une base organique par rapport à l'année précédente. La Certification a été l'activité la plus performante avec une croissance de 10,7 %, bénéficiant des solutions « Redémarrez votre activité avec BV » et « SafeGuard » ainsi que du rattrapage des audits et d'une forte dynamique sur les schémas liés au développement durable et à la RSE.

La croissance externe nette (effet périmètre) ressort à -0,4 %, reflétant l'impact des cessions de l'exercice précédent (notamment l'activité de conseil HSE aux États-Unis) et des cessions récentes (l'unité opérationnelle de contrôle des émissions aux États-Unis), ainsi que l'absence de transactions sur l'année. Les variations des taux de change ont eu un impact négatif de 3,4 %, principalement du fait de la dépréciation des devises de certains pays émergents, ainsi que du dollar américain et des devises corrélées face à l'euro.

Le résultat opérationnel ajusté de Bureau Veritas a baissé de 26,0 %, atteignant 615,0 millions d'euros. La marge opérationnelle ajustée pour l'exercice 2020 est de 13,4 %, en baisse de 294 points de base, comprenant un effet de change négatif de 23 points de base et un effet périmètre positif de 7 points de base. Sur une base organique, la marge opérationnelle ajustée a baissé de 278 points de base pour s'établir à 13,5 %.

Toutes les activités, à l'exception de Marine & Offshore, ont connu une baisse des marges sur une base organique en raison de l'impact sur l'activité des fermetures liées à l'épidémie de Covid-19. Cette baisse a été amortie 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 au cours du premier semestre) et des restructurations. Les marges se sont bien redressées au second semestre pour atteindre 16,6 %, bénéficiant de l'amélioration des conditions opérationnelles dans de nombreuses activités. Les marges des activités les plus touchées ont été celles des Biens de consommation et Bâtiment & Infrastructures, en raison de la forte diminution du chiffre d'affaires associée à des effets mix négatifs. À elles deux, elles ont représenté plus des trois quarts de la baisse organique de la marge de Bureau Veritas au cours de l'exercice 2020.

Le déploiement réussi de l'offre « Redémarrez votre activité avec BV »

Dans le contexte de crise sanitaire, les enjeux de santé, de sécurité et d'hygiène sont devenus une priorité absolue. Pour aider les entreprises à adopter de bonnes pratiques et à rassurer leurs parties prenantes, Bureau Veritas a lancé au printemps 2020 la suite de solutions « Redémarrez votre activité avec BV », à destination de ses clients en reprise d'activité.

La présence géographique de Bureau Veritas dans 140 pays, son réseau unique d'inspecteurs et d'auditeurs, et son expérience inégalée en matière de processus de certification et de maîtrise des risques liés à la santé, à la sécurité et à l'hygiène 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.

La ligne verte d'expertise indépendante de Bureau Veritas pour favoriser un monde durable

En octobre 2020, Bureau Veritas a lancé sa Ligne Verte, une large gamme de services et de solutions dédiés au développement durable, permettant à ses clients et parties prenantes dans de multiples secteurs, à apporter transparence et fiabilité à leurs engagements ESG.

Une situation financière solide

L'activité de financement de Bureau Veritas au cours de l'exercice 2020 témoigne du soutien important et de la confiance des banques et de leurs prêteurs dans le contexte de la pandémie de Covid-19.

En avril 2020, le Conseil d'administration de Bureau Veritas a décidé exceptionnellement de ne plus proposer la distribution de dividende envisagé (0,56 euro par action)¹. Cette décision 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) et a permis de conserver dans la trésorerie de Bureau Veritas environ 250 millions d'euros. 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.

Au 31 décembre 2020, le ratio dette financière nette ajustée / EBITDA s'est élevé à 1,80x (à comparer à 1,87x à la fin 2019) et le ratio EBITDA / charges financières nettes consolidées était de 8,16x. 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 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 doit être inférieur 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 doit être supérieur respectivement à 5,5x (inchangé), 2x et 3x contre 5,5x précédemment.

Un flux de trésorerie disponible solide à 634,2 millions d'euros grâce à des mesures d'optimisation

Pour l'exercice 2020, le flux de trésorerie généré par l'activité affiche une légère baisse de 1,4 % en s'établissant à 809,1 millions d'euros, contre 820,4 millions d'euros en 2019 (en hausse de 2,3 % sur une base organique). Malgré la baisse du résultat avant impôts, la résilience provient d'une variation significative du besoin en fonds de roulement qui est positive à hauteur de 149,0 millions d'euros, à comparer à une variation négative de 17,2 millions d'euros durant l'exercice précédent, conséquence d'une forte réduction des créances clients notamment. Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'élève à 280,2 millions d'euros au 31 décembre 2020, contre 450,2 millions d'euros au 31 décembre 2019. Exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, le BFR a diminué de 270 points de base pour arriver à 6,1 %, contre 8,8 % en 2019. Le programme *Move For Cash* a continué à améliorer le fonds de roulement lié à l'activité, 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 634,2 millions d'euros contre 617,9 millions d'euros en 2019, soit une hausse de 2,6 % par rapport à l'exercice précédent. Sur une base organique, le flux de trésorerie disponible a progressé de 7,2 % par rapport à l'exercice précédent, pour atteindre 662,6 millions d'euros.

Dividende proposé

Bureau Veritas propose un dividende de 0,36 euro par action au titre de l'exercice 2020. Le dividende proposé sera versé en numéraire. À l'avenir, Bureau Veritas s'engage à proposer la distribution d'un dividende correspondant à environ 50 % de son résultat net ajusté.

Ce point sera soumis à l'approbation de l'Assemblée générale mixte des actionnaires, qui se tiendra le 25 juin 2021 à 15 h 00 à l'Immeuble Newtime, au 40-52 Boulevard du Parc, 92200, à Neuilly-sur-Seine. La mise en paiement du dividende en numéraire sera effectuée le 7 juillet 2021 (les actionnaires sur le registre au 6 juillet 2021 auront droit au dividende et l'action sera cotée ex-dividende le 5 juillet 2021).

Perspectives 2021

Bureau Veritas bénéficie d'un positionnement unique compte tenu de la diversité et de la résilience de son portefeuille, ainsi que de ses nombreuses opportunités de croissance. Compte tenu des incertitudes qui règnent actuellement autour de la pandémie de Covid-19 et en presumant l'absence de mesures de confinement strict dans ses principaux pays d'activité, Bureau Veritas prévoit pour 2021 :

- d'atteindre une solide croissance organique de son chiffre d'affaires ;
- d'améliorer sa marge opérationnelle ajustée ;

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. Sur la base des dernières recommandations sanitaires, Bureau Veritas a tenu son Assemblée générale annuelle des actionnaires à huis clos. Initialement, le dividende était proposé à l'Assemblée générale annuelle des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2019, le 26 juin 2020.

- de générer des flux de trésorerie maintenus à un niveau élevé.

Prochain plan stratégique

Dans le contexte de la pandémie de Covid-19, le Groupe a pris la décision de reporter l'annonce de son prochain plan stratégique au quatrième trimestre 2021. Bureau Veritas dévoilera à cette occasion les éléments constitutifs de son ambition financière à horizon 2025.

Bureau Veritas reste engagé dans sa performance extra-financière. En amont du prochain plan stratégique, il a présenté sa stratégie de responsabilité sociale et environnementale à l'horizon 2025.

Pour plus d'informations : group.bureauveritas.com

Constantia Flexibles - Amélioration de la profitabilité grâce aux premiers effets des mesures de réduction de coûts et résilience de l'activité au cours de l'année, avec un chiffre d'affaires en décroissance organique de 0,4 %

(Intégration globale)

Le chiffre d'affaires de Constantia Flexibles est globalement stable en organique (-0,4 %), reflétant une solide performance l'activité Pharma (+6,3 %) et d'un repli de l'activité de la division Consumer (-2,4 %). Le chiffre d'affaires total s'élève à 1 505,3 M€, en baisse de 1,9 % par rapport à l'année 2019 (1 534,3 M€), du fait d'effets de change défavorables. La division Consumer a été impactée principalement par les mesures de confinement liées au Covid-19, en particulier en Inde, en Afrique du Sud et au Mexique, ainsi que par la baisse de la demande finale sur certains marchés. La croissance du chiffre d'affaires de l'activité Consumer en Europe, portée par une augmentation des prises de repas à domicile au premier semestre de l'année, n'a pas été suffisante pour compenser les difficultés rencontrées dans les pays émergents.

Les variations des taux de change ont un impact négatif de -1,9 %, du fait de la dépréciation du dollar américain, du rand sud-africain, de la roupie indienne et du rouble russe. L'intégration de la société russe Constantia TT contribue positivement à la croissance, avec un effet de périmètre de +0,4 %.

Outre la capacité de résistance de son activité, Constantia Flexibles s'est employée à améliorer sa profitabilité en engageant différentes mesures de réduction de coûts au cours des douze derniers mois. Ces initiatives, combinées à un effet mix métiers et géographiques positif (activités Pharma et européennes) et en particulier aux fluctuations favorables des coûts des matières premières, ont conduit à une hausse des marges. L'EBITDA retraité des coûts liés à la pandémie de Covid-19 est en hausse de 1,8 % à 189,4 M€¹, soit une marge de 12,6 %, en progression de 50 points de base sur un an.

Au 31 décembre 2020, la dette nette s'élève à 362,2 M€², contre 396,2 M€ au 31 décembre 2019. Le niveau de levier s'établit à 1,8x³ l'EBITDA des douze derniers mois, bénéficiant d'une génération de cash-flow solide et de la profitabilité en hausse, et laisse donc une marge de manœuvre importante par rapport au covenant financier de 3,75x. De plus, la société dispose d'abondantes liquidités à la clôture de l'exercice 2020.

Depuis le pic d'activité enregistré sur la période mars-avril 2020, découlant du caractère jugé essentiel des produits de Constantia Flexibles dans le contexte de la pandémie de Covid-19, les prises de commandes affichent une certaine résilience. Cette résilience devrait continuer à s'observer en 2021, mais la baisse de la demande pour certaines catégories de produits devrait se prolonger. L'environnement des coûts des matières premières pourrait également se révéler nettement moins favorable.

Le nouveau Directeur Général de Constantia Flexibles, Pim Vervaat, et sa nouvelle équipe de direction travaillent actuellement à l'élaboration d'un nouveau plan stratégique baptisé Vision 2025. Cette feuille de route devrait recentrer les priorités stratégiques, principalement vers une amélioration de la croissance et la profitabilité. Elle devrait également

¹ EBITDA après impacts de la norme IFRS 16 et retraité des coûts liés à la pandémie de Covid-19 (6,1 M€). En incluant ces coûts liés à la pandémie de Covid-19, l'EBITDA s'élève à 183,3 M€.

² Après impacts de la norme IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 330,8 M€

³ Selon la définition indiquée dans les covenants bancaires

renforcer le segment des technologies d'emballages durables et la nouvelle gamme de produits durables Ecolutions, incluant la technologie Ecolam, dont le développement a été ralenti par la pandémie et la limitation des tests dans ce contexte sanitaire.

Crisis Prevention Institute – Redressement progressif de l'activité grâce à une capacité d'adaptation rapide à des conditions opérationnelles difficiles. Chiffre d'affaires en repli de 27,3 % en 2020. Marge d'EBITDA de 40,9 %.

(Intégration globale)

En 2020, le chiffre d'affaires de Crisis Prevention Institute (CPI) s'élève à 63,8 M\$, en baisse de 27,3 % sur un an. Ce repli est attribuable à l'impact des mesures de confinement liées à la pandémie, qui ont commencé à être instaurées au milieu du mois de mars et ont été maintenues depuis lors, impactant la plupart des marchés de la société. Dans ce contexte, les possibilités pour CPI de tenir des sessions de formation en présentiel sur site ont donc été limitées. La baisse d'activité a eu des effets négatifs similaires sur la profitabilité, mais a été partiellement compensée par les mesures de gestion des coûts que la société a engagées peu après le début des confinements. L'EBITDA de CPI s'établit à 26,1 M\$¹, en baisse d'environ 35 % sur un an, conduisant à une marge de 40,9 % sur la période.

En dépit d'un solide début d'exercice 2020, marqué par une croissance du chiffre d'affaires de près de 10 % avant les confinements, l'impact des confinements s'est traduit par une baisse du chiffre d'affaires de 35,7 % au premier semestre 2020. Depuis le point bas atteint au deuxième trimestre, CPI a connu une amélioration séquentielle de son chiffre d'affaires au troisième trimestre et au quatrième trimestre 2020. Le repli global de l'activité en 2020 s'explique par les restrictions imposées sur la tenue de formations en présentiel, qui ont principalement affecté les sessions de formation du programme de certification initiale (« *Initial Certification Program ; ICP* ») visant la formation de nouveaux formateurs certifiés (« *Certified Instructors* »). Dans ce contexte de la crise sanitaire, CPI a accéléré le déploiement de son programme de formation virtuelle et de son offre e-learning afin de permettre des renouvellements de certifications au sein de sa base installée de clients et de proposer une offre mixte combinant deux volets de formation, le premier en salle virtuelle et le second en présentiel, pour les nouvelles certifications. Le redressement en cours de l'activité de CPI est à mettre sur le compte de ces nouvelles possibilités de formation virtuelle ou mixte et de la demande régulière de renouvellements de certifications. La transition progressive vers des solutions de formation digitales s'est accélérée, les volumes d'offres e-learning utilisées par des formateurs certifiés pour former leurs collègues ou les « apprenants » ayant quasiment doublé au cours de l'année 2020. La quasi-totalité des formations a été assurée virtuellement ou dans le cadre de l'offre mixte depuis le début des mesures de confinement.

Alors que de nombreux clients, notamment dans les secteurs de la santé et de l'éducation, restent confrontés à des environnements de travail difficiles, CPI les aide 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 ou mixtes, des programmes dédiés aux techniques d'intervention verbale pour le désamorçage de situations de crise ou des modules de renouvellements de certification spécialisée axés sur les traumatismes et l'autisme, enrichissent l'offre de CPI pour lui permettre de mieux servir ses clients existants et élargissent son marché potentiel en y incluant des clients travaillant dans des environnements moins tendus.

Les perspectives de rebond de la demande à court terme reposent largement sur le succès des campagnes de vaccination. Bien que le rythme et le calendrier de cette reprise restent difficiles à prévoir, CPI renoue déjà avec des niveaux de réservations à venir plus élevés et prévoit une demande soutenue pour ses services à l'avenir.

Au 31 décembre 2020, la dette nette s'élève à 337,8 M\$², soit 11,45 fois l'EBITDA tel que défini dans l'accord de crédit de CPI. En août 2020, CPI a négocié avec ses créanciers un « *covenant waiver* » sur son ratio de levier financier jusqu'à la fin du premier trimestre 2021 (le test de ce covenant reprendra à la fin du deuxième trimestre), en contrepartie d'un covenant portant sur un montant de liquidité minimale fixé à 7,5 M\$ (trésorerie et ligne de crédit renouvelable disponible). En dépit de la hausse du ratio de levier, la société a continué à générer de la trésorerie, et sa dette nette est globalement stable par rapport à l'année dernière. Le ratio de levier devrait rester élevé jusqu'à ce que le faible

¹ EBITDA après impacts de la norme IFRS 16. Avant application de la norme IFRS 16, l'EBITDA s'élève à 25,1 M\$.

² Après impacts de la norme IFRS 16. Hors impacts de la norme IFRS 16, la dette nette s'élève à 333,1 M\$.

niveau d'EBITDA enregistré au deuxième trimestre 2020 sorte du calcul de l'EBITDA sur douze mois glissants. En 2020, CPI a renforcé son équipe de direction en recrutant un nouveau directeur financier (en remplacement du directeur financier sortant qui a pris sa retraite), un Vice-président en charge des ressources humaines et un directeur des activités internationales.

Cromology – Bonne performance en dépit des mesures de confinement liées au Covid-19 instaurées en mars 2020. Redressement remarquable de l'activité depuis la levée des confinements, avec un retour de la croissance organique au second semestre 2020. Augmentation significative de l'EBITDA par rapport à 2019. Génération de cash-flow solide et réduction de la dette nette

(Intégration globale)

En 2020, le chiffre d'affaires de Cromology s'élève à 627,6 M€, en baisse de 6,0 % en données publiées (et en décroissance organique de 6,2 %) ou de 40 M€ par rapport à 2019, du fait des mesures de confinement strictes instaurées en Europe au premier semestre de l'année. Avec la crise du Covid-19, l'activité a été quasiment paralysée entre mi-mars et mi-avril, conduisant à une baisse d'environ 70 % du chiffre d'affaires sur cette période. Cependant, la reprise a été ensuite plus rapide qu'anticipé, une fois les mesures de confinement assouplies avec, notamment, un rebond notable des ventes de peintures lié à une demande vigoureuse de la part des consommateurs finals. Cela s'est traduit par une hausse du chiffre d'affaires de 5,7 % au second semestre, confirmant ainsi la tendance de forte reprise observée depuis le mois de mai, après la fin des mesures de confinement, avec une croissance organique qui a atteint 5,3 % au troisième trimestre et 6,2 % au quatrième trimestre. Les variations de périmètre ont un impact positif de 0,1 % à la suite de l'acquisition de Districolor en juin 2019. L'évolution des taux de change a un effet positif de 0,1 %.

L'EBITDA de Cromology s'élève à 96,9 M€¹, en hausse de 34 %, en raison d'un mix clients, produits et pays favorable et d'une dynamique des prix positive, combinés à la rapide mise en place de mesures d'économies temporaires pour faire face à la situation exceptionnelle. La marge d'EBITDA¹ atteint 15,4 %, soit un niveau nettement supérieur à celui de 2019, démontrant la très bonne trajectoire impulsée par le management de la société et bénéficiant également d'un contexte de coûts des matières premières favorable. De plus, les réductions de coûts structurels se poursuivent avec des économies réalisées sur différents postes.

La société a généré un montant plus élevé de cash-flow et a réduit son niveau de levier déjà faible en optimisant son fonds de roulement, en particulier grâce à une meilleure gestion des créances clients. Le besoin en fonds de roulement a diminué de 41 M€ en 2020. Ce facteur, combiné à un EBITDA en augmentation de 25 M€, ramène la dette nette à 138,0 M€² au 31 décembre 2020, soit une baisse de 76 M€ par rapport au niveau au 31 décembre 2019.

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 a obtenu de ses 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. Au 31 décembre 2020, le ratio Dette nette/EBITDA s'est amélioré à 1,4x³.

À ce jour, les efforts de Cromology se concentrent sur la planification et la gestion des activités dans le contexte de reprise de la pandémie en Europe, sur la poursuite des plans de transformation lancés depuis 2019, et la priorisation des leviers de création de valeur. En outre, la société surveille de près sa chaîne d'approvisionnement, le solide redémarrage de l'activité ayant engendré des tensions sur les approvisionnements en matières premières et une hausse des prix de ces dernières. Forte d'une structure financière solide, Cromology est en mesure d'explorer des opportunités de croissance externe.

IHS Towers – Croissance totale de 14,0 % ; solide progression du chiffre d'affaires en organique de 16,3 % reflétant le caractère essentiel de l'activité d'IHS et une bonne performance opérationnelle

¹ EBITDA après impacts de la norme IFRS 16. Hors impacts de la norme IFRS 16, l'EBITDA s'élève à 63,6 M€.

² Dette nette après impacts IFRS 16. Hors impacts de la norme IFRS 16, la dette nette s'élève à 27,6 M€.

³ Selon la documentation du crédit, le levier est de 0,5x.

(Mise en équivalence)

IHS réalise une bonne performance en dépit du contexte macro-économique mondial, avec un chiffre d'affaires annuel totalisant 1 403,1 M\$, en hausse de 14,0 % par rapport à 2019. Tous les marchés du groupe sont en progression, le Nigeria affichant la meilleure performance.

La croissance organique sur l'ensemble de l'année 2020 s'établit à 16,3 %, portée par de nouveaux locataires, de nouveaux amendements aux contrats existants, les clauses d'inflation des prix et l'effet positif des mécanismes de révision en lien avec les frais indexés sur le dollar américain. Les dévaluations des taux de change locaux par rapport au dollar américain ont un impact négatif de 6,4 % sur le chiffre d'affaires total. Le nombre total de tours détenues et gérées (27 8071 au 31 décembre 2020) est en hausse de 15,5 % depuis le début de l'année à la suite de l'intégration des acquisitions de 1 162 tours au Koweït² et d'environ 2 319 tours de l'activité de Cell Site Solutions (CSS) en Amérique du Sud. Les acquisitions des tours au Koweït et celles acquises auprès de CSS au premier trimestre contribuent à hauteur de 4,0 % à la croissance du chiffre d'affaires sur l'ensemble de l'année.

Au 31 décembre 2020, le taux de colocation point de présence s'établit à 1,56x.

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. En dépit 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'EBIT³ annuel est en hausse de 44,4 % à 410,4 M\$⁴ (contre 284,1 M\$ en 2019), soit une marge de de 29,2 %. L'EBITDA est également en progression sur un an.

Au 31 décembre 2020, la dette nette d'IHS s'élève à 1 932,5 M\$⁵, en hausse de 591,0 M\$ par rapport au 31 décembre 2019, principalement du fait des acquisitions de tours au Koweït et en Amérique du Sud, partiellement compensées par une génération de cash-flow positive. Pour rappel, en février 2020, IHS a finalisé les acquisitions de tours auprès de Zain au Koweït et de Cell Site Solutions au Brésil, au Pérou et en Colombie.

Le management d'IHS a rapidement réagi aux mesures de confinement instaurées dans chacun de ses marchés, s'assurant que la chaîne d'approvisionnement ne soit pas affectée. En conséquence, l'activité opérationnelle a été bonne et a connu peu de perturbations de service au cours des derniers mois, en dépit de la crise sanitaire. Au Nigeria, la chute des cours du pétrole et la crise du Covid-19 ont dégradé l'environnement macroéconomique en 2020. Dans ce contexte, la Banque centrale du Nigeria (CBN) a révisé le taux de change officiel de 306 NGN/USD à 380 NGN/USD, et le taux de change NAFEX est passé de d'environ 360 à environ 410. Au cours de l'année, l'accès au dollar sur le marché nigérian a été variable, et IHS a disposé de liquidités suffisantes en devise forte, en plus d'avoir conservé une solide position de liquidité pour honorer ses engagements obligataires et couvrir ses dépenses. IHS reste très attentif aux possibles difficultés opérationnelles en lien avec la pandémie et aux répercussions économiques de celle-ci sur ses clients.

Le 23 juillet 2020, IHS au Nigeria 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 mise à jour des structures tarifaires 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.

Le 31 juillet 2020, IHS Netherlands Holdco B.V. a annoncé le succès du placement d'une émission additionnelle (tap) de 150 M\$ sur ses obligations senior à 8,000 % à échéance 2027 et ses obligations senior à 7,125 % à échéance 2025. Le produit de cette émission sera affecté aux besoins généraux de l'entreprise.

Le 14 août 2020, IHS a annoncé, conformément à la règle 135 de la loi américaine de 1933, telle qu'amendée, sur les valeurs mobilières (« Securities Act of 1933 »), l'exploration d'une potentielle introduction en Bourse aux États-Unis.

¹ Hors Managed services et tours en cours de construction au 31 décembre 2020

² Environ 450 tours additionnelles restent à transférer à IHS

³ Définition de Wendel : EBIT hors éléments non récurrents

⁴ Après IFRS 16. Hors IFRS 16, l'EBIT s'établit à 395,7 M\$

⁵ Après IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 1 617,8 M\$.

En octobre 2020, Frank Dangeard a été nommé en qualité de nouveau représentant de Wendel au Conseil d'administration et au Comité d'audit d'IHS. Frank Dangeard a été Directeur général délégué de France Télécom et est actuellement membre du Conseil d'administration de RBS et Président du Conseil d'administration de NortonLifeLoch (anciennement « Symantec »).

Au premier trimestre 2021, IHS Towers a réalisé sa deuxième acquisition en douze mois au Brésil en rachetant Skysites Holdings S.A. (« Skysites »), une société spécialisée dans la fourniture de petites antennes (small cells) et d'infrastructures de télécommunication urbaines dans ce pays. Les activités de Skysites au Brésil, qui incluent environ 1 000 sites, avec un accès exclusif à des dizaines de milliers d'emplacements haut de gamme en milieu urbain, seront entièrement intégrées aux activités brésiliennes d'IHS Towers au cours des prochains mois. En mars 2021, TIM Brasil a annoncé être entré en discussions exclusives avec IHS en vue d'une cession potentielle d'une part dans son activité de réseau de fibre optique, FiberCo Solucoes de Infraestruturas (FiberCo).

Pour plus d'informations : <https://www.ihstowers.com>

Stahl - Marge protégée par une gestion rigoureuse des coûts, et en dépit d'un repli organique du chiffre d'affaires de 14,3 % sur l'année. Retour à une croissance organique positive au quatrième trimestre 2020. Capacité de génération de trésorerie toujours solide, avec une forte diminution de la dette nette. Nomination d'un nouveau CEO.

(Intégration globale)

En 2020, le chiffre d'affaires de Stahl s'élève à 669,4 M€, en baisse de 17,2 % par rapport aux 808,7 M€ réalisés en 2019. La variation organique s'établit à -14,3 %. Les fluctuations des taux de change ont un impact négatif (-2,9 %).

Après une année 2019 difficile, due au contexte tendu des marchés finals automobiles, Stahl avait commencé l'année 2020 en bénéficiant de tendances positives des ventes, en volume et en valeur. Cependant, la rapide progression de la pandémie a stoppé cette reprise, amenant la société à se concentrer sur la gestion de cette crise plutôt que sur la croissance de son activité. Si l'impact du Covid-19 au premier trimestre était principalement lié à la Chine et avait conduit à un repli limité du chiffre d'affaires sur la période (-2,4 %), les mesures de confinement instaurées dans le monde entier après le premier trimestre ont occasionné une baisse de 45 % du chiffre d'affaires au deuxième trimestre. Toutefois, de premiers signes de reprise ont été observés dès le mois de juin, grâce à la réouverture progressive des sites des clients et à un retour des ventes en Chine à leurs niveaux de l'année précédente. Cette amélioration progressive observée mois après mois s'est reflétée dans le chiffre d'affaires du troisième trimestre 2020, en baisse de 19 % par rapport au troisième trimestre 2019, et dans celui du quatrième trimestre 2020 qui a renoué avec la croissance organique (+3,6 %), tandis que l'évolution du carnet de commandes est régulièrement positive depuis le début du mois de juillet.

L'activité automobile de Stahl, qui représente environ un tiers des ventes totales, connaît une reprise depuis le deuxième trimestre, en partie grâce aux politiques de soutiens gouvernementaux, comme en Chine. Les autres marchés finals de la société affichent des performances plus contrastées avec une très bonne tendance dans le segment de l'ameublement domestique, mais une reprise plus lente sur les marchés de la chaussure et des produits de luxe. L'activité *Polymers*, plus petite, a bénéficié de la demande croissante du marché de l'impression et de l'emballage.

Dans 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. L'EBITDA de l'exercice 2020 s'élève à 152,3 M€¹, conduisant à une marge de 22,7 % (en légère hausse sur un an).

Stahl a continué de générer de la trésorerie au cours de l'année de 2020, notamment grâce à une gestion rigoureuse de son besoin en fonds de roulement et de ses coûts fixes. Au 31 décembre 2020, la dette nette de Stahl s'élève à 245,0 M€², en baisse de 119,4 M€ sur un an, en raison d'une génération de trésorerie remarquable réalisée dans un contexte difficile, qui a conduit à une réduction simultanée de la dette brute et à une augmentation de la position de

¹ 152,3 M€ après impact IFRS 16, soit un repli de 15,4 % de l'EBITDA sur un an. Hors impacts de la norme IFRS 16, l'EBITDA s'établit à 149,1 M€.

² Dette nette après impacts IFRS 16. Hors IFRS 16, la dette nette s'élève à 228,8 M€.

trésorerie. Le niveau de levier au 31 décembre 2020 s'établit à 1,6x l'EBITDA contre 2,0x l'EBITDA au 31 décembre 2019.

Au début du mois de septembre 2020, Stahl a annoncé le succès d'un processus d'amendement et d'extension de la maturité de ses facilités de crédit avec un assouplissement temporaire de ses covenants financiers jusqu'en septembre 2021, ainsi qu'une extension des échéances de son prêt à terme jusqu'en 2023. Cela permet également à Stahl de disposer de liquidités supplémentaires en allongeant les échéances de remboursement de ses dettes amortissables.

Le 11 mars 2021, Stahl a annoncé la nomination de Maarten Heijbroek en qualité de nouveau CEO. Maarten Heijbroek prendra ses fonctions le 1^{er} juillet 2021. Il succèdera à Huub van Beijeren qui a décidé de prendre sa retraite, après avoir grandement contribué ces dernières quatorze années à la croissance et au succès de Stahl. Huub continuera à jouer un rôle chez Stahl en tant que membre du Conseil d'administration.

Jusqu'à-là, Maarten Heijbroek occupait les fonctions de President Consumer Care chez Croda International Plc. Il a commencé sa carrière dans les activités chimiques B2B d'Unilever, au sein de l'entité Uniqema, en 1992, où il a acquis une solide expérience commerciale à l'international. En 2006, il a rejoint Croda à la suite de l'acquisition d'Uniqema et en 2012, il avait été promu au Comité exécutif du groupe Croda en tant que President Performance Technologies et était récemment devenu responsable des activités Consumer Care.

Actif net réévalué à 159,1 € par action au 31 décembre 2020

L'actif net réévalué s'élève à 7 114 M€ soit 159,1 € par action au 31 décembre 2020 (détail annexe 1 ci-après), en baisse modérée sur douze mois (-4,3 %), par rapport à 166,3 € par action au 31 décembre 2019. La décote sur l'ANR au 31 décembre 2020 ressort à 38,5 % par rapport à la moyenne 20 jours du cours de Wendel au 31 décembre 2020.

En conformité avec la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué, au 31 décembre 2020, la valorisation de la participation de Wendel dans CPI repose sur les multiples d'un échantillon de sociétés cotées comparables. Comme CPI est l'entreprise leader d'un secteur de niche, il n'existe pas de société entièrement comparable. Cependant, l'on trouve des entreprises qui partagent des caractéristiques de son modèle économique telles que des revenus récurrents issus des ventes de licences, des abonnements et des offres de formation ou de certification à destination des clients tenus de se conformer à des obligations réglementaires (en matière de gouvernance, de risques ou de services de conformité).

Pour mémoire, l'actif net réévalué est une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe. Son calcul ne prend pas en considération de prime de contrôle ou de décote d'introduction en Bourse. De la même manière, les agrégats utilisés aux fins de la valorisation des actifs non cotés ne sont pas ajustés des frais additionnels potentiels découlant d'une mise en Bourse.

Selon notre méthodologie, les échantillons de sociétés comparables cotées sont revus au moins une fois par an et corrigés si nécessaire pour en assurer la pertinence.

Ajustements méthodologiques :

Wendel a procédé à quelques ajustements de sa méthodologie d'Actif Net Réévalué, qui est disponible sur le site internet de la société et dans l'annexe 4 de ce communiqué de presse. Les principaux ajustements sont les suivants :

- Il n'y a plus de paramètres de valorisation spécifiques appliqués aux petites sociétés du portefeuille et aux sociétés sous performantes
- Au cours des dix-huit mois suivant une acquisition, les nouvelles participations non cotées¹ seront valorisées sur la base d'une moyenne pondérée (a) des multiples de l'année d'acquisition et (b) des multiples issus de

¹ Cette modification méthodologique ne s'applique pas en l'espèce à CPI, qui a été acquise en 2019. En accord avec la méthodologie prévalant sur les acquisitions, CPI a été gardée à sa valeur d'investissement pour les 12 mois suivant son acquisition. La première valorisation de CPI par multiples de comparables dans l'actif net réévalué a été ainsi réalisée au 31 décembre 2020.

comparables boursiers. Au premier ANR suivant la date d'acquisition, la valorisation est pondérée à 100% sur les multiples d'acquisition et à 0% sur les multiples issus de comparables boursiers. Par la suite, le poids relatif des multiples d'acquisition décroît linéairement jusqu'à 0% sur dix-huit mois tandis que le poids relatif des multiples issus de comparables boursiers augmente linéairement jusqu'à 100% sur dix-huit mois.

- Comme par le passé, les multiples de transactions et les offres d'achat reçues peuvent être utilisés sous certaines conditions, durant une période désormais limitée à 6 mois, lorsqu'il s'agit de multiples de transaction et pour une période égale à celle de l'offre de rachat étendue de 2 mois après sa date d'expiration (au lieu de 12 mois dans le passé).
- D'autres ajustements concernent la prise en compte des provisions pour retraite dans les valorisations, l'exclusion des éventuels surcoûts liés à une cotation en bourse dans les agrégats utilisés, ainsi que éléments de clarification sur la valorisation des investissements dans des fonds et la valorisation des stock-options. Pour plus de détails, voir la méthodologie en annexe 4.

Les ajustements apportés à la méthodologie et la révision annuelle des échantillons utilisés pour la valorisation des sociétés non cotées ont eu un impact non significatif sur l'actif net réévalué au 31 décembre 2020 (+0,3%).

Structure financière solide : 1,8 Md€ de liquidité et faible ratio d'endettement

- Ratio LTV à 6,2 % au 31 décembre 2020
- Liquidité totale s'élevant à 1,8 Md€ au 31 décembre 2020, dont 1,079 Md€ de trésorerie et 750 M€ de ligne de crédit (non tirée)
- Maturité moyenne de la dette de 4,5 ans
- Notations de catégorie « *investment grade* » : Moody's à Baa2 avec perspective stable ; S&P à BBB avec perspective stable

Retour aux actionnaires

Wendel a versé un dividende de 2,80 € par action le 9 juillet 2020, inchangé par rapport à l'année précédente, soit un rendement de près de 3,5 % à ses actionnaires au moment du versement.

Engagement ESG

Actionnaire de long terme, Wendel est convaincue qu'un engagement ESG suivi d'un plan d'actions est clé pour créer de la valeur durable. L'ambitieux nouveau plan ESG de Wendel est décrit dans le Document d'Enregistrement Universel publié en date du 17 avril 2020 et dans le nouvel espace ESG du site Internet de Wendel.

En mars 2020, Wendel a signé les Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations unies ainsi que la Charte Parité de France Invest, et continuera à partager en toute transparence les avancées sur ses engagements au cours de l'année.

En mars 2021, Wendel a adopté les 10 principes du Pacte mondial des Nations unies. Cette adhésion réaffirme les engagements pris par le Groupe en matière de respect des droits de l'homme, de droit du travail, de protection de l'environnement et de lutte contre la corruption. Elle permettra également à Wendel de mieux mesurer sa contribution aux Objectifs du développement durable (ODD).

Reconduction du Directoire de Wendel

Le 9 décembre 2020, le Conseil de surveillance de Wendel a décidé de reconduire les membres du Directoire à compter du 7 avril 2021, date à laquelle leurs mandats actuels arriveront à terme. Ainsi, André François-Poncet et David Darmon seront reconduits dans leurs fonctions respectives de Président du Directoire de Wendel et de Membre du Directoire de Wendel, pour une période de quatre ans jusqu'au 6 avril 2025.

Nomination de Maarten Heijbroek en tant que CEO de Stahl

Stahl a annoncé le 11 mars 2021 la nomination de Maarten Heijbroek en tant que nouveau CEO et membre du Conseil d'administration de la société à compter du 1^{er} juillet 2021.

Il succèdera à Huub van Beijeren qui a décidé de prendre sa retraite, après avoir grandement contribué ces dernières quatorze années à la croissance et au succès de Stahl. Huub continuera à jouer un rôle chez Stahl en tant que membre du Conseil d'administration.

Maarten Heijbroek occupe à ce jour les fonctions de President Consumer Care chez Croda International Plc au Royaume-Uni, société cotée en Bourse dans l'indice FTSE 100. Il a commencé sa carrière dans les activités chimiques B2B d'Unilever, au sein de l'entité Uniqema, en 1992, où il a acquis une solide expérience commerciale à l'international. En 2006, il a rejoint Croda via l'acquisition d'Uniqema et en 2012, il a été promu au Comité exécutif du groupe Croda en tant que President Performance Technologies et est récemment devenu responsable des activités Consumer Care

Débouclage des cross currency swaps de Wendel

Tirant parti de la faiblesse du dollar américain, Wendel a débouclé la couverture de change (*cross currency swaps* avec un notionnel de 800 M€) au début du mois de mars. Ce débouclage a généré un gain de 39,5 M€ et permettra la réalisation de 25 M€ d'économies de coupons au cours des deux prochaines années.

Feuille de route stratégique 2021-2024

La feuille de route du Directoire pour les quatre prochaines années sera focalisée sur la diversification du portefeuille de Wendel, avec un équilibre entre actifs cotés et actifs non cotés, à travers le déploiement de capitaux vers des marchés de croissance, sans écarter la possibilité d'investissements opportunistes. Wendel vise la constitution d'un portefeuille de sept à dix sociétés, avec de nouveaux investissements dirigés sur l'Europe de l'Ouest, notamment la France, ainsi que sur l'Amérique du Nord, et sur des profils ESG en amélioration. Le montant unitaire des investissements en fonds propres de Wendel devrait être compris entre 150 M€ et 500 M€ visant des prises de participation majoritaires, de contrôle ou minoritaires importantes dans des sociétés non cotées ou cotées. Wendel envisage également de plus petits montants d'investissements sur des marchés en croissance.

Fidèle à son positionnement d'investisseur de long terme, Wendel cherchera à être un actionnaire important doté de sièges au sein des conseils d'administration et des comités cruciaux, aux côtés de partenaires qui partagent sa philosophie.

Sur le plan sectoriel, Wendel recherche des sociétés détenant des positions fortes ou des secteurs en développement qui présentent des perspectives de croissance à long terme et disposent d'un pouvoir de fixation des prix. Wendel devrait généralement rester à l'écart des actifs très cycliques ou à forte intensité capitalistique, et rechercher des sociétés qui ont démontré une résilience à travers les cycles économiques (et durant la pandémie). Les secteurs attrayants qui satisfont ces critères incluent les services technologiques et les logiciels, les services aux entreprises, la santé et les activités industrielles à valeur ajoutée. Néanmoins, Wendel demeure opportuniste et pourrait considérer des situations dans d'autres secteurs qui par ailleurs répondent à ses critères d'investissement.

Dans le cadre de son engagement ESG et de sa feuille de route ESG publiée en 2020, Wendel envisagera des actifs qui ont un impact positif sur la Société au sens large, ainsi que sur ses employés.

Portefeuille cible 2024 : 7 à 10 investissements principaux

	Actifs cotés	Actifs non cotés	Actifs non cotés (capital-développement, capital-risque ¹)
% de l'Actif Net Réévalué	Parts équilibrées en %		Environ 5 à 10 %
Profil cible de rendement moyen annuel	Supérieur à 7 % environ	Supérieur à 10 % environ	De 10 à 15 % (supérieur à 25 % dans les investissements directs)

Orientations stratégiques en matière de financement

- Maintien d'un montant de liquidités disponibles pour permettre à Wendel de saisir des opportunités intéressantes (objectif de pouvoir investir sans difficulté 300 M€ la plupart du temps)
- Disposer d'une structure financière flexible capable de résister à des chocs brutaux de marchés
- Profil de notation « *investment grade* »
- Objectif de distribution d'un dividende régulier et croissant année après année

Faits marquants de l'année 2020

Annnonce 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 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 plusieurs 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

¹ Incluant des fonds

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 est devenue une entreprise mondiale de conception et d'ingénierie de produits plastiques (le plus grand marché étant celui de l'emballage) et a quadruplé son chiffre d'affaires pour atteindre environ 4 milliards d'euros.

Les actionnaires de Tsebo ont cédé leurs actions aux branches d'investissement des créanciers senior de la société dans le cadre d'une opération consensuelle

Le 19 octobre 2020 Wendel et les autres actionnaires de Tsebo ont annoncé céder leurs actions aux branches d'investissement des créanciers senior de la société dans le cadre d'une opération consensuelle. Wendel avait acquis Tsebo en 2017 et avait apporté des fonds propres supplémentaires en 2019 pour renforcer le bilan de la société. L'opération a également entraîné le paiement de la garantie consentie par les actionnaires en 2017, dans le cadre de l'investissement de partenaires B-BBEE pour un montant de 19 millions d'euros. Le transfert du contrôle du capital à un consortium sud-africain d'investisseurs et au management a permis d'assurer le renforcement du bilan de Tsebo et de préserver son solide profil B-BBEE, permettant ainsi à la société de retrouver dans le futur le chemin de la croissance.

Retour aux actionnaires et dividende au titre de l'exercice 2020

Wendel propose la distribution d'un dividende de 2,90 € par action pour 2020, en hausse de 3,6 % par rapport au dividende payé au titre de 2019 et représentant un rendement de 3,0% sur la base du prix de l'action au 31 décembre 2020. Cette proposition sera soumise à l'approbation de l'Assemblée générale du 29 juin 2021. La mise en paiement du dividende en numéraire sera effectuée le 5 juillet 2021. Le détachement du coupon sera le 1^{er} juillet 2021.

Par ailleurs, Wendel envisage d'acheter environ 25 millions d'euros d'actions propres à compter du vendredi 19 mars 2021.

Renouvellement des mandats et nomination d'un nouveau membre au Conseil de surveillance soumise à l'approbation de l'Assemblée générale 2021

Il sera proposé aux actionnaires de renouveler pour un nouveau mandat de quatre ans Nicolas ver Hulst, Priscilla de Moustier et Bénédicte Coste en tant que membres du Conseil de Surveillance. Si le renouvellement de son mandat était approuvé, Nicolas ver Hulst resterait président du conseil de surveillance.

Edouard de l'Espée et Nicholas Ferguson, dont les mandats expireront à la clôture de l'Assemblée générale du 29 juin 2021 ont fait part de leurs intentions de ne pas renouveler leurs mandats. Le Conseil de Surveillance les remercie vivement pour leurs remarquables contributions aux travaux du Conseil depuis respectivement seize et quatre années.

Il sera proposé aux actionnaires de nommer au Conseil de surveillance un nouveau membre de la famille Wendel, M. François de Mitry. Il apportera au Conseil de surveillance sa grande expérience internationale et sa longue pratique de l'industrie de l'investissement.

Agenda

28.04.2021

Trading update T1 2021 et ANR – Publication de l'ANR du 31 mars 2021 (avant bourse)

29.06.2021

Assemblée générale

29.07.2021

Résultats semestriels 2021 – Publication de l'ANR du 30 juin 2021 et des comptes consolidés semestriels (avant bourse)

28.10.2021

T3 2021 Trading update - Publication de l'ANR au 30 septembre 2021 (avant bourse)

02.12.2021

2021 Investor Day – La réunion aura lieu le matin

À propos de Wendel

Wendel est l'une des toutes premières sociétés d'investissement cotées en Europe. Elle investit en Europe, en Amérique du Nord et en Afrique, dans des sociétés leaders dans leur secteur : Bureau Veritas, Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles, et Crisis Prevention Institute, dans lesquelles elle joue un rôle actif d'actionnaire majoritaire ou significatif. Elle met en œuvre des stratégies de développement à long terme qui consistent à amplifier la croissance et la rentabilité de sociétés afin d'accroître leurs positions de leader.


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

Notation attribuée par Standard & Poor's : Long terme : BBB avec perspective stable - Court terme : A-2 depuis le 25 janvier 2019

Notation attribuée par Moody's : Long terme : Baa2 avec perspective stable - Court terme : P-2 depuis le 5 septembre 2018

Wendel est le Mécène Fondateur du Centre Pompidou-Metz. En raison de son engagement depuis de longues années en faveur de la Culture, Wendel a reçu le titre de Grand Mécène de la Culture en 2012.

Pour en savoir plus : wendelgroup.com

Suivez-nous sur Twitter @WendelGroup 



TRANSPARENCE LABEL OR

Contacts journalistes

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

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

Contacts analystes et investisseurs

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

Lucile Roch : +33 (0)1 42 85 63 72
l.roch@wendelgroup.com

Annexe 1 : ANR au 31 décembre 2020 de 159,1 € par action

(en millions d'euros)			31.12.2020	31.12.2019
Participations cotées	<u>Nombre de titres</u>	<u>Cours</u> ⁽¹⁾	3 599	3 775
Bureau Veritas	160,8/160,8 M	22,4 € / 23,5 €	3 599	3 775
Participations non cotées ⁽²⁾			3 910	4 026
Autres actifs et passifs de Wendel et de ses <i>holdings</i> ⁽³⁾			74	101
Trésorerie et placements financiers ⁽⁴⁾			1 079	1 142
Actif Brut Réévalué			8 662	9 044
Dette obligataire Wendel et intérêts courus			- 1 548	- 1 615
Actif Net Réévalué			7 114	7 429
<i>Dont dette nette</i>			- 468	- 473
<i>Nombre d'actions au capital</i>			44 719 119	44 682 308
Actif Net Réévalué par action			159,1 €	166,3 €
Moyenne des 20 derniers cours de bourse de Wendel			97,9 €	120,8 €
Prime (Décote) sur l'ANR			- 38,5 %	- 27,3 %

(1) Moyenne des 20 derniers cours de clôture de bourse calculée au 31 décembre 2020 et au 31 décembre 2019.

(2) Participations non cotées (Cromology, Stahl, IHS, Constantia Flexibles, CPI, investissements indirects et dettes). Comme dans le calcul de l'ANR au 30 septembre 2020, le calcul de la valorisation d'IHS au 31 décembre 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 900 665 actions propres Wendel au 31 décembre 2020 et 908 950 au 31 décembre 2019.

(4) Trésorerie et placements financiers de Wendel et de ses holdings, ils comprennent au 31 décembre 2020 0,9 Md€ de trésorerie disponible et 0,3 Md€ de placements financiers liquides disponibles.

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

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

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

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	4 601,0	1 505,3	627,6	669,4	-	56,0			7 459,2
EBITDA (1)	N/A	183,3	96,9	152,3	-	22,9			
Résultat opérationnel ajusté (1)	615,0	79,4	44,8	124,4	-1,4	15,8			878,0
Autres éléments opérationnels récurrents		2,0	1,3	1,5	0,7	0,4			
Résultat opérationnel	615,0	81,4	46,0	125,9	-0,7	16,2		-63,7	820,2
Coût de l'endettement financier net	-105,6	-16,9	-18,3	-18,2	-	-25,7		-33,5	-218,2
Autres produits et charges financiers	-32,2	-3,6	-0,3	-1,5	-0,7	-0,5		-15,9	-54,7
Charges d'impôt	-174,7	-11,4	-11,6	-27,9	-	7,4		-1,1	-219,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0,1	0,0	-0,2	-	-	-	-5,3	-	-5,4
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	-	-6,2	-	-	-	-6,2
Résultat net récurrent des activités	302,8	49,5	15,6	78,3	-7,6	-2,6	-5,3	-114,2	316,4
Résultat net récurrent des activités - part des minoritaires	200,7	18,3	0,7	25,1	-5,5	-0,1	-0,0	-0,1	239,2
Résultat net récurrent des activités - part du Groupe	102,1	31,2	14,9	53,2	-2,1	-2,5	-5,3	-114,2	77,3
Résultat non récurrent									
Résultat opérationnel	-207,7	-126,0	-8,1	-23,6	-	-135,1		-18,6 (2)	-519,2
Résultat financier	-	-2,6	-	26,7 (4)	-	-		8,6 (3)	32,7
Charges d'impôt	43,9	23,7	0,5	-0,5	-	24,6		-	92,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	-	-0,1	-	-	-	-	-58,0 (5)	-	-58,1
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou destinées à être cédées	-	-	-	1,0	-95,1 (6)	-	-	-1,0	-95,1
Résultat net non récurrent	-163,8	-105,0	-7,6	3,6	-95,1	-110,5	-58,0	-11,1	-547,4
dont :									
- Elements non récurrents	-33,2	-21,6	-7,2	19,1	-	-1,7	-52,8	-11,1	-108,5
- Effets liés aux écarts d'acquisition	-104,0	-29,6	-0,3	-15,5	-	-21,4		-	-171,0
- Dépréciation d'actifs	-26,6	-53,9	-	-	-95,1	-87,3	-5,2	-	-268,0
Résultat net non récurrent - part des minoritaires	-106,6	-40,6	-0,4	1,2	-55,2	-4,3	-0,2	-0,0	-206,1
Résultat net non récurrent - part du Groupe	-57,2	-64,5	-7,2	2,5	-39,9	-106,1	-57,9	-11,1	-341,4
Résultat net consolidé	138,9	-55,5	8,0	81,9	-102,7	-113,0	-63,3	-125,3	-231,0
Résultat net consolidé - part des minoritaires	94,1	-22,3	0,4	26,3	-60,7	-4,4	-0,2	-0,1	33,1
Résultat net consolidé - part du Groupe	44,8	-33,2	7,7	55,6	-42,0	-108,6	-63,1	-125,2	-264,1

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

(2) Ce poste intègre notamment le produit net du dénouement de la garantie relative au financement d'un investisseur de Tsebo (voir la note 3 des états financiers « Variations de périmètre ») et l'impact des liquidités liées aux mécanismes de co-investissement à hauteur de -20 M€.

(3) Ce poste intègre notamment l'impact de change de la période pour +3,2 M€ et de la variation de juste valeur des actifs financiers du Wendel Lab pour +3,1 M€.

(4) Ce poste intègre l'impact de change de la période de +31,9 M€.

(5) Ce poste intègre l'impact de change de la période de -71,4 M€ et de la juste valeur des dérivés pour +20,4 M€.

(6) Voir la note 3 des états financiers « Variations de périmètre » sur Tsebo.

Annexe 3 : Tableau de synthèse des principaux agrégats avant et après application de la norme IFRS 16

(in millions)	CA		EBITDA (EBIT pour IHS)				Dettes nettes	
	FY 2019	FY 2020	FY 2019 avant IFRS 16	FY 2019 après IFRS 16	FY 2020 avant IFRS 16	FY 2020 après IFRS 16	FY 2020 avant IFRS 16	FY 2020 après IFRS 16
IHS	\$1 231,1	\$1,403,1	\$276,0	\$284,1	\$395,7	\$410,4	\$1 617,8	\$1 932,5
Stahl	€808,7	€669,4	€180,0	€183,0	€149,1	€152,3	€228,8	€245,0
Constantia Flexibles	€1 534,3	€1 505,3	€176,8	€186,1	€174,8	€183,3 ⁽¹⁾	€330,8	€362,2
Cromology	€667,8	€627,6	€41,5	€72,2	€63,6	€96,9	€27,6	€138,0
CPI	\$87,7	\$63,8	\$38,9	n,a	\$25,1	\$26,1	\$333,1	\$337,8

(1) L'EBITDA de Constantia Flexibles retraité des coûts liés à la pandémie de Covid-19 (considérés comme « récurrents » par l'AMF depuis Octobre 2020) s'élève à 189,4M€ (183,3 + 6,1).

Annexe 4 : Méthodologie ANR – 31 Décembre 2020

L'ANR est une valorisation à court terme du patrimoine du Groupe. Son calcul ne prend pas en considération de prime de contrôle, de décote d'illiquidité ou d'introduction en bourse ; de même, les agrégats des participations non cotées pris en compte pour leur valorisation ne sont pas ajustés des éventuels surcoûts liés à une cotation en bourse.

1. Participations cotées

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

2. Valorisation des participations non cotées

Valorisation suivant une acquisition

Les nouvelles participations non cotées sont valorisées sur la base d'une moyenne pondérée des multiples de l'année en cours induits par l'acquisition et des multiples issus de comparables boursiers (cf. section suivante de la méthodologie) sur une période de dix-huit mois.

Au premier ANR suivant la date d'acquisition la valorisation est pondérée à 100% sur les multiples d'acquisition et 0% sur les multiples issus de comparables boursiers.

Le poids relatif des multiples d'acquisition décroît linéairement jusqu'à 0% sur dix-huit mois. Le poids relatif des multiples issus de comparables boursiers augmente linéairement jusqu'à 100% sur dix-huit mois.

Valorisation par multiples de comparables boursiers

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

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

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

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

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

Les Soldes Intermédiaires de Gestion privilégiés pour le calcul sont l'Ebitda récurrent (résultat opérationnel récurrent avant écriture d'allocation des écarts d'acquisition, amortissements et dépréciation), ainsi que l'Ebit récurrent (résultat opérationnel récurrent avant écriture d'allocation des écarts d'acquisition). Le choix de ces agrégats peut être ajusté en fonction de l'activité des participations et de leur modèle économique ; dans ce cas, cet ajustement est communiqué. La Valeur d'Entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs calculées sur la base des Ebitda et Ebit de deux années de référence : l'année précédente et le budget (ou la réprévision) de l'année en cours. Pour l'ANR du 31 décembre, le budget de l'année suivante étant disponible, le calcul est établi sur la base de la prévision de l'année qui se termine (ou du réel, s'il est disponible) et du budget de l'année suivante. Les multiples de capitalisation boursière des comparables sont obtenus en divisant la valeur d'entreprise des comparables par leurs Ebitda et Ebit réalisés ou attendus pour les années de référence (ou, en cas d'exercice décalé, l'exercice le plus proche).

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

Le choix des comparables boursiers est effectué en fonction de données et études effectuées par des intervenants extérieurs, d'informations disponibles au sein des participations détenues et de travaux effectués par l'équipe

d'investissement de Wendel. Certains comparables peuvent être surpondérés lorsqu'ils présentent des caractéristiques plus proches de celles de la société évaluée que le reste de l'échantillon retenu.

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

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

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

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

Valorisation par multiples de transaction

Les multiples de transactions peuvent être utilisés lorsqu'une transaction concerne une société dont le profil et l'activité sont similaires à ceux de la participation valorisée. Dans ce cas, il est nécessaire de disposer d'une information de qualité avec un détail suffisant et explicite sur la transaction, afin de lever toute ambiguïté sur les multiples induits. Le cas échéant, le multiple retenu pour valoriser la participation serait une moyenne, éventuellement pondérée, du multiple issu des comparables boursiers et du multiple de transaction. Le multiple de transaction serait utilisé pendant une période de six mois.

Autres méthodes

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

Prise en compte des offres d'achat

Les offres d'achat reçues pour les participations non cotées peuvent être prises en compte dès lors qu'elles sont fermes, entièrement financées, avec une conditionnalité minimale et qu'il soit hautement probable qu'elles soient acceptées. Le cas échéant, la valeur retenue est la moyenne, éventuellement pondérée, de la valorisation interne et du prix proposé dans l'offre.

Le poids relatif peut dépendre des termes spécifiques de l'offre. Le prix d'une offre d'achat est appliqué pendant une durée égale à celle de ladite offre, prolongée de 2 mois après la date d'expiration de l'offre. Une offre d'achat est considérée si elle est reçue avant la date d'approbation de l'ANR par le Directoire.

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

Dans la mesure justifiée par les circonstances, le prix d'une opération en capital ayant un effet dilutif ou relatif significatif, sur l'ensemble des actionnaires ou une partie d'entre eux, peut être retenu pour valoriser l'investissement concerné dans sa totalité. Dans ce cas, la méthode retenue est la même que celle employée pour valoriser les investissements récents (cf. section « Valorisation suivant une acquisition » de la méthodologie)

Le principe de valorisation au prix de l'opération dilutive ou relative n'est pas appliqué en cas d'exercice par Wendel, ou de tout autre actionnaire, d'une option d'acquisition d'actions ou de souscription à une augmentation de capital à un prix d'exercice fixé sur la base d'une situation antérieure à l'exercice desdites options.

Investissements dans des fonds

Les investissements dans des fonds sont évalués à la dernière évaluation reçue du gérant.

3. Trésorerie

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

4. Dettes financières

Les dettes financières (dette obligataire Wendel et crédit syndiqué de Wendel) sont évaluées à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

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

5. Other NAV components

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

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

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

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

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

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