



# W E N D E L

ASSEMBLEE GENERALE – 02.07.2020

## Réponses du Directoire aux questions écrites

### Questions d'Active Ownership Capital S.à.r.l

Le présent document expose une traduction en français de questions reçues en anglais.

*« Nous sommes actuellement de petits actionnaires du groupe Wendel, mais nous sommes convaincus de l'attractivité du portefeuille de Wendel. En particulier, l'histoire de Wendel dans la création de valeur à long terme et l'esprit entrepreneurial résonnent fortement avec les bases de notre philosophie d'investissement en tant qu'entreprise d'investissement ainsi qu'en tant qu'actionnaires. Nous espérons que nos questions pourront contribuer à un dialogue perspicace sur l'orientation stratégique à long terme et nous apprécierions qu'il soit répondu à nos questions lors de l'assemblée générale. »*

1. *« Changements dans la valorisation d'IHS : Nous restons impressionnés par la performance opérationnelle d'IHS et sommes d'accord avec le management sur les perspectives attractives à long terme de la société. Nous comprenons que vous avez changé la méthode de valorisation d'IHS deux fois au cours des six derniers mois et que la prime qui était précédemment appliquée aux sociétés comparables situées dans les pays émergents a disparu. HSBC estime que ces changements ont réduit l'Actif Net Réévalué de 18€ par action. Pouvez-vous détailler les raisons de cette décision ? Pouvez-vous également décrire quelle est la politique que vous appliquez pour la valorisation des sociétés comparables et la politique que vous allez appliquer à l'avenir pour IHS ? »*

**Wendel** : Nous n'avons pas changé la méthode de valorisation d'IHS, pas plus que pour n'importe quel actif du portefeuille et avons respecté en tous points la méthodologie de valorisation de l'Actif Net Réévalué telle que décrite à la page 317 de notre Document d'Enregistrement Universel 2019.

Notre communiqué de presse du 30 avril 2020 précise qu'en ce qui concerne IHS Towers, la pondération de l'échantillon de sociétés comparables repose désormais à 100 % sur des actifs de pays émergents afin de traduire la préoccupation croissante que les investisseurs en actions attribuent aux risques spécifiques des marchés émergents.

Notre approche est fondée sur des multiples de marché et nous nous appuyons pour chacune de nos sociétés sur un échantillon de sociétés comparables à des degrés divers en termes de *business model*, exposition géographique, macroéconomique et profil de risque. La crise récente ayant affecté de façon différenciée les sociétés de tours télécoms, l'écart entre les multiples des sociétés américaines et européennes et ceux des sociétés de pays émergents s'est creusé de manière significative. IHS étant exposée exclusivement à des marchés émergents, il nous a semblé raisonnable de retenir désormais une pondération à 100% des sociétés émergentes.

2. « Approche de la valorisation d'IHS : Dans notre esprit, IHS devrait bénéficier d'une prime par rapport aux sociétés comparable situées en pays émergents compte tenu des mérites supérieurs de la société. Plus particulièrement, les sociétés comparables chinoises et indiennes sont moins comparables car elles ne sont pas totalement indépendantes, ce qui limite leur dynamisme commercial. Partagez-vous ce point de vue et si oui, pouvez-vous expliquer pourquoi vous n'avez pas reflété ce constat dans votre valorisation ? »

**Wendel** : Nous pensons nous aussi que IHS est un actif de qualité. Pour autant, notre méthodologie de valorisation de l'ANR ne nous permet pas d'appliquer des primes, aux multiples de sociétés comparables.

3. « Stratégie private equity : Compte tenu du fait que vous fermez les bureaux de Londres et Casablanca, pourriez-vous donner quelques explications sur cette décision ? Est-ce qu'il y a eu le moindre changement dans la stratégie long terme des opérations de private equity de Wendel ou pouvons-nous nous attendre à un maintien du rythme d'acquisitions, le niveau de capital déployé et le type d'investissement ciblés (maturité des sociétés, taille, discipline en termes de valorisation) ? »

**Wendel** : Dans les périodes à venir, nous allons continuer à positionner les actifs de Wendel vers des marchés en croissance soutenue et à rechercher une efficacité interne toujours supérieure. Ceci va nous amener à concentrer nos équipes sur nos trois principales implantations, Paris, New York et Luxembourg, et, comme exprimé précédemment, à focaliser les recherches de nouvelles opportunités sur l'Europe et l'Amérique du Nord de façon disciplinée sans qu'il soit question de rythme particulier de déploiement à caractère contraignant (nous avons déjà indiqué dans le passé que nous n'avons pas de *targets*, c'est-à-dire d'enveloppe précise). La taille de nos opérations devrait être généralement comprise dans la fourchette précédemment indiquée, hors Wendel Lab.

4. « Alignement des équipes dirigeantes : Nous comprenons que l'équipe précédente était fortement engagée au travers de leur investissement personnel au capital et au travers du *carried interest*. Cela semble être moins le cas pour l'équipe dirigeante actuelle. Pouvez-vous détailler les raisons de ce changement dans les structures d'*incentive* et dans quelle mesure les intérêts de l'équipe dirigeante sont alignés avec ceux des actionnaires ? »

**Wendel** : Les équipes de Wendel sont alignées avec les actionnaires via le cours de l'action Wendel et au travers notamment des plans d'intéressement à long terme, stock-options et actions de performance (LTIP). Elles sont aussi amenées à co-investir dans des sociétés de portefeuille non cotées dans le cadre de mécanismes prévus à cet effet. Ceci n'a pas changé par rapport à ce qui a été mis en œuvre au cours des dernières années même si le Directoire est désormais plus exposé aux LTIP et donc encore davantage aligné avec les actionnaires. Tous ces mécanismes sont décrits dans notre Document d'Enregistrement Universel à la page 343.

5. « Structure du groupe : nous reconnaissons que Bureau Veritas a été un investissement extraordinaire pour Wendel pendant de nombreuses années. Toutefois, à l'avenir, dans quelle mesure considérez-vous que cela crée un risque de concentration pour les actionnaires de Wendel et augmente le niveau de décote sur l'ANR du fait d'un portefeuille hybride déséquilibré entre sociétés cotées et sociétés non cotées ? Quelle est votre thèse d'investissement pour conserver Bureau Veritas plutôt que de monétiser votre participation ou la distribuer à vos actionnaires ? »

**Wendel** : Environ 40% de notre Actif Brut est composé de sociétés non cotées, tandis qu'environ 40% est constitué de titres cotés, le solde correspondant à notre trésorerie. Notre objectif est à long terme de construire un portefeuille d'une dizaine de lignes, avec environ 50% de coté et 50% de non coté. Concernant l'exposition à Bureau Veritas, vous soulignez à juste titre que c'est une belle société, leader de ses métiers, que nous contrôlons et c'est la raison pour laquelle notre participation représente une part si importante de notre ANR. Notre thèse d'investissement repose sur les nombreuses possibilités de croissance structurelle rentable qui s'offrent à Bureau Veritas, sur sa génération de trésorerie et sur les possibilités de consolidation créatrices de valeur par acquisition d'acteurs plus petits.

\* \* \*