



W E N D E L

Réponse à la question posée par Moneta le 5 mai 2017

La première question que pose notre actionnaire fidèle, mais exigeant, concerne la décote du cours de bourse par rapport à l'actif net réévalué, les raisons qui pourraient la justifier, et ce qui est mis en œuvre pour tenter de la réduire. Comme vous le savez, cette décote touche pratiquement toutes les entreprises d'investissement, mais, c'est vrai, à des niveaux variables, et à des niveaux variables dans le temps. Wendel affichait 40% de décote à l'assemblée générale de mai 2012, avant le lancement de notre plan 2013-2017, 21% de décote au 31 décembre 2015 mais 26% au 31 décembre 2016.

Nous ne pensons pas que, pour Wendel ou pour une autre société d'investissement, ce phénomène de marché trouve son explication dans une raison et une seule, ni qu'il puisse être mécaniquement et certainement conjuré par des remèdes bien déterminés. Un faisceau de facteurs conjugués semble certes favoriser l'élargissement de la décote, comme par exemple une trop forte concentration du portefeuille, le caractère illiquide des actifs qui le constituent, le niveau d'endettement de la société d'investissement ou encore l'éventuelle absence de transparence. Pourtant, la décote de votre société qui s'établit au 5 mai 2017 à 27,9% a été nettement moins élevée dans le passé - environ 15% en 2009 - alors que Wendel était bien plus endettée ou que Bureau Veritas concentrait une part bien plus importante de son actif brut. Il est vrai toutefois que les améliorations apportées en matière de transparence sont essentielles, en particulier pour bien faire comprendre les caractéristiques opérationnelles et financières des entreprises non cotées dans lesquelles Wendel est investi et permettre ainsi au marché de les valoriser le plus exactement possible.

-2-

Il est clair aussi que faute de pouvoir réduire la décote, le Directoire entend faire profiter tous les actionnaires de l'occasion de pouvoir racheter des actifs qu'il gère et connaît bien à un prix décoté. Nous touchons là à la deuxième question posée. Sur ce sujet, il est rappelé à juste titre par notre actionnaire que les rachats d'actions ne réduisent pas nécessairement la décote, mais augmentent marginalement l'ANR par action et contribuent donc à enrichir l'ensemble des actionnaires. Nous partageons cette analyse et c'est pour cette raison qu'avec le soutien de notre Conseil de Surveillance, nous avons racheté pour plus de 530 millions d'euros d'actions depuis 2010 et annulé au total 8% du capital de votre société. Nous avons d'ailleurs poursuivi nos rachats en 2017, comme nous nous y étions engagés, car nous pensons comme vous qu'investir dans l'action Wendel avec une décote de 25% ou davantage est une formidable opportunité.

Deux limites encadrent toutefois cette orientation. D'une part, les clauses dites de limitation de vitesse empêchent de reluer un actionnaire de contrôle de plus de 1% sur 12 mois, sauf à l'obliger à lancer une offre sur tout le capital. D'autre part, notre objectif prioritaire reste de faire progresser la valeur des actifs de Wendel, à la fois par la croissance des sociétés de votre groupe et par de nouveaux investissements dans des sociétés à fort potentiel qui nourriront le dynamisme futur de l'actif net réévalué et du cours de bourse, même à décote inchangée de l'un par rapport à l'autre.

Dans la période 2017-2020, des rachats d'actions réguliers et opportunistes, quand la décote est supérieure à 20%, pourront contribuer avec des dividendes en croissance année après année à viser un objectif de retour annuel moyen à deux chiffres pour les actionnaires, comme par le passé.