

GR O U P E B R U X E L L E S L A M B E R T

Société Anonyme

Avenue Marnix 24 – 1000 Brussels
T.V.A. BE 0407 040 209 - RPM Brussels

Ordinary General Meeting held on 25 April 2017

Minutes

The meeting is opened at 3.00 pm at the registered office.

The meeting is chaired by Gérald Frère, who welcomes the shareholders.

Ann Opsomer acts as Secretary.

Brad Unsworth and Guido De Decker act as Scrutineers.

The Managing Directors, Ian Gallienne and Gérard Lamarche, complete the panel.

The following Directors are also present: Antoinette d'Aspremont Lynden, Victor Delloye, Paul Desmarais, Jr., Thierry de Rudder, Amaury de Seze, Martine Verluyten and Arnaud Vial.

The Chairman places on the table the supporting copies of the newspapers containing the convening notices published in accordance to Article 533 of the Companies Code and Article 26 of the articles of association, namely:

- the *Moniteur belge* (Belgian official journal) of 24 March 2017;
- L'Echo of 24 March 2017;
- De Tijd of 24 March 2017;
- the Luxemburger Wort of 24 March 2017.

The registered shareholders were convened by letter sent on 24 March 2017 containing the agenda with the subjects to be dealt with, the proposals for decisions, a detailed description of the formalities to be accomplished by the shareholders to attend the General Meeting, their right to ask questions in writing before the General Meeting as well as their right to request the inclusion of new items on the agenda. These shareholders also received a copy of the annual report, a detailed version of the annual accounts as at 31 December 2016, the report of the Statutory Auditor thereon and the report requested by Article 629 of the Companies Code.

The Directors and the Statutory Auditor were invited to the General Meeting in a letter sent on 24 March 2017. No proof is required that this formality has been observed, in accordance with Article 535 of the Companies Code and Article 26, paragraph 2 of the articles of association.

The company set up a register, which reflects the number of shares registered on 11 April 2017 at 12:00 pm (Record Date), in the shares register or on a securities account opened with a financial institution, and for which the shareholders expressed their wish to participate to the Meeting by 19 April 2017 at the latest.

The Chairman places on the table the register as well as a copy of the convening letters in French, Dutch and English sent to the registered shareholders on 24 March 2017, the certificates from the banks on the holders of dematerialised shares, the correspondence or the proxies of the registered shareholders and the proxies of the holders of dematerialised shares, as well as a copy of the Management Report from the Board of Directors and the reports from the Statutory Auditor concerning the 2016 financial year and the annual accounts as at 31 December 2016 as well as a copy of the report requested by Article 629 of the Companies Code.

The attendance list, verified by the Scrutineers, establishes that the number of shareholders present or represented amounts to 746 accounting for 121,838,016 shares, i.e. 75.51% of the capital.

At their request, consultants, journalists and financial analysts, who have not fulfilled the required formalities, attend the Meeting but without being able to express an opinion or vote. No-one at the Meeting objects to their presence.

The Meeting is validly constituted to deliberate on the following agenda:

- 1. MANAGEMENT REPORT OF THE BOARD OF DIRECTORS AND REPORTS OF THE STATUTORY AUDITOR ON THE 2016 FINANCIAL YEAR**
- 2. FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016**
 - 2.1. Presentation of the consolidated financial statements for the year ended 31 December 2016.
 - 2.2. Approval of annual accounts for the year ended 31 December 2016.
- 3. DISCHARGE OF THE DIRECTORS**
 - 3.1. Proposal for the discharge to be granted to the Directors for duties performed during the year ended 31 December 2016.
 - 3.2. Proposal for the discharge to be granted to the Directors of the company COFINERGY, taken over by GBL on 26 April 2016, for duties performed during the period between the end of the last financial year for which the financial statements have been approved (i.e. on 31 March 2016) and the date of transfer of the assets and liabilities of COFINERGY to GBL (i.e. on 26 April 2016).
- 4. DISCHARGE OF THE STATUTORY AUDITOR**
 - 4.1. Proposal for the discharge to be granted to the Statutory Auditor for duties performed during the year ended 31 December 2016.

4.2. Proposal for the discharge to be granted to the Statutory Auditor of COFINERGY, taken over by GBL on 26 April 2016, for duties performed during the period between the end of the last financial year for which the financial statements have been approved (i.e. on 31 March 2016) and the date of transfer of the assets and liabilities of COFINERGY to GBL (i.e. on 26 April 2016).

5. STATUTORY APPOINTMENTS

5.1. Appointment of Directors

Proposal to appoint for a four-year term, in their capacity as Director, Laurence Danon Arnaud and Jocelyn Lefebvre.

5.2. Renewal of Directors' term of office

Proposal to re-elect for a four-year term, in their capacity as Director, Victor Delloye, Christine Morin-Postel, Amaury de Seze, Martine Verluyten and Arnaud Vial, whose current term of office expires at the conclusion of this General Shareholders' Meeting.

5.3. Ascertainment of the independence of Directors

Proposal to establish pursuant to Article 526ter of the Companies Code, the independence of the following Directors:

- Laurence Danon Arnaud
- Christine Morin-Postel
- Martine Verluyten

subject to their appointment as Director referred to in the above items. These persons meet the different criteria laid down in Article 526ter of the Companies Code and included in the GBL Corporate Governance Charter.

6. REMUNERATION REPORT

Proposal to approve the Board of Directors' remuneration report for the 2016 financial year.

7. LONG TERM INCENTIVE

7.1. Proposal to approve the option plan on shares, referred to in the remuneration report by which the members of the Executive Management may receive in 2017, options relating to existing shares of a sub-subsidiary of the company. These options may be exercised upon the expiration of a period of three years after their granting pursuant to Article 520ter of the Companies Code and if the TSR at this anniversary date reaches at least 5%. This condition will have to be met at each further anniversary date for the exercises of each subsequent year, the TSR relating each time to the period since the grant. The 2017 option plan will also benefit to the staff.

- 7.2. To the extent necessary, proposal to approve all clauses of the aforementioned plan and all agreements between the company and the holders of options, giving these holders the right to exercise their options prior to the expiration of the aforementioned period of three years in case of a change of control of the company, pursuant to Articles 520ter and 556 of the Companies Code.
- 7.3. Proposal to set the maximum value of the underlying shares to be granted to the Executive Management in 2017, in the framework of the aforementioned plan, at EUR 7.74 million.
- 7.4. Report of the Board of Directors drawn up pursuant to Article 629 of the Companies Code with respect to the security referred to in the proposal of the following resolution.
- 7.5. Pursuant to Article 629 of the Companies Code, to the extent necessary, proposal to approve the grant by GBL of a guarantee to a bank with respect to the credit granted by that bank to the sub-subsidiary of GBL, permitting the latter to acquire GBL shares in the framework of the aforementioned plan.

8. MISCELLANEOUS

* * *

The Chairman gives an overview of the evolution of GBL in 2016. Michel Plessis-Bélaïr and Maurice Lippens did not seek a renewal of their mandate, he says a few words to thank them for their participation and their contribution to the work of the Board of Directors and the Committees on which they respectively sat.

Gérard Lamarche and Ian Gallienne present the group's achievements in 2016. In this context, a movie on adidas is shown. The presentation of Gérard Lamarche and Ian Gallienne is attached to these minutes.

Afterwards, Amaury de Seze, Chairman of the Nomination and Remuneration Committee, comments the work of the Committee in 2016 and presents the remuneration report for the year 2016. His speech is attached to these minutes.

According to Article 540 of the Companies Code, the shareholders had the opportunity to send in advance their written questions to the company. These questions are answered by Gérald Frère, Gérard Lamarche, Ian Gallienne and Ann Opsomer. These questions and the respective answers are attached to these minutes.

Finally, the shareholders may also ask other questions which are answered by the Managing Directors.

The Meeting, acknowledging that it has been informed of the Management Report from the Board of Directors and the Statutory Auditor's reports relating to the 2016 financial year, agrees not to read aloud these documents.

It further acknowledges having taken note of the consolidated financial statements established at 31 December 2016, which are given in detail in the 2016 annual report.

First resolution

The Meeting approves the annual accounts for the year ended 31 December 2016, including the appropriation of the result, as proposed by the Board of Directors.

The dividend amounts to:

- EUR 2.93 per share gross;
- EUR 2.051 per share net.

The dividend concerns coupon n° 19 and will be paid as from 4 May 2017.

This resolution is adopted by a majority of 99.1685% of the votes, that is 120,592,073 shares voted in favour, 1,011,077 vote against and 234,866 abstained.

Second resolution

Second resolution.1

The Meeting grants discharge to the Directors for duties performed during the year ended 31 December 2016.

This resolution is adopted by a majority of 98.9650% of the votes, that is 120,427,473 shares voted in favour, 1,259,477 against and 151,066 abstained.

Second resolution.2

The Meeting grants discharge to the Directors of the company COFINERGY, taken over by GBL on 26 April 2016, for duties performed during the period between the end of the last financial year for which the financial statements have been approved (i.e. on 31 March 2016) and the date of transfer of the assets and liabilities of COFINERGY to GBL (i.e. on 26 April 2016).

This resolution is adopted by a majority of 98.9652% of the votes, that is 120,426,161 shares voted in favour, 1,259,201 against and 152,654 abstained.

Third resolution

Third resolution.1

The Meeting grants discharge to the Statutory Auditor for duties performed during the year ended 31 December 2016.

This resolution is adopted by a majority of 98.9651% of the votes, that is 120,427,572 shares voted in favour, 1,259,327 against and 151,117 abstained.

Third resolution.2

The Meeting grants discharge to the Statutory Auditor of the company COFINERGY, taken over by GBL on 26 April 2016, for duties performed during the period between the end of the last financial year for which the financial statements have been approved (i.e. on 31 March 2016) and the date of transfer of the assets and liabilities of COFINERGY to GBL (i.e. on 26 April 2016).

This resolution is adopted by a majority of 98.9652% of the votes, that is 120,433,067 shares voted in favour, 1,259,301 against and 145,648 abstained.

Fourth resolution

The Meeting is invited to appoint Laurence Danon Arnaud and Jocelyn Lefebvre as Director for a four-year term. Laurence Danon Arnaud and Jocelyn Lefebvre present themselves to the Meeting, the first one through a video and Jocelyn Lefebvre, physically present, addresses directly to the shareholders in the meeting room.

Fourth resolution.1

The Meeting appoints Laurence Danon Arnaud for a term of four years. The term of office of the latter will expire at the end of the General Shareholders' Meeting of 2021.

This resolution is adopted by a majority of 99.9728% of the votes, that is 120,720,003 shares voted in favour, 32,853 against and 1,085,160 abstained.

Fourth resolution.2

The Meeting appoints Jocelyn Lefebvre for a term of four years. The term of office of the latter will expire at the end of the General Shareholders' Meeting of 2021.

This resolution is adopted by a majority of 85.9290% of the votes, that is 103,733,349 shares voted in favour, 16,986,432 against and 1,118,235 abstained.

Fifth resolution

The Chairman explains to the Meeting that the term of office of Victor Delloye, Maurice Lippens, Christine Morin-Postel, Michel Plessis-Bélair, Amaury de Seze, Martine Verluyten and Arnaud Vial expires at the conclusion of this General Shareholders' Meeting.

Maurice Lippens and Michel Plessis-Bélair did not seek the renewal of their mandate.

The other Directors are presenting themselves for a further four-year term expiring at the end of the General Shareholders' Meeting of 2021.

Fifth resolution.1

The Meeting renews for a term of four years the term of office of Victor Delloye.

This resolution is adopted by a majority of 86.5715% of the votes, that is 104,537,963 shares voted in favour, 16,215,318 against and 1,084,735 abstained.

Fifth resolution.2

The Meeting renews for a term of four years the term of office of Christine Morin-Postel.

This resolution is adopted by a majority of 99.8278% of the votes, that is 120,487,386 shares voted in favour, 207,818 against and 1,142,812 abstained.

Fifth resolution.3

The Meeting renews for a term of four years the term of office of Amaury de Seze.

This resolution is adopted by a majority of 85.1504% of the votes, that is 102,780,590 shares voted in favour, 17,924,233 against and 1,133,193 abstained.

Fifth resolution.4

The Meeting renews for a term of four years the term of office of Martine Verluyten.

This resolution is adopted by a majority of 95.4490% of the votes, that is 115,018,500 shares voted in favour, 5,484,044 against and 1,335,472 abstained.

Fifth resolution.5

The Meeting renews for a term of four years the term of office of Arnaud Vial.

This resolution is adopted by a majority of 86.9524% of the votes, that is 104,990,325 shares voted in favour, 15,754,233 against and 1,093,458 abstained.

Sixth resolution

The General Meeting is asked to ascertain the independence of Laurence Danon Arnaud, Christine Morin-Postel and Martine Verluyten. To qualify for independent status, a Director must, in accordance with the Charter, fulfil the criteria listed in Article 526ter of the Companies Code. The Board of Directors is of the opinion that, in the light of the criteria stated in the Code, Laurence Danon Arnaud, Christine Morin-Postel and Martine Verluyten do qualify for independent status.

The Chairman informs the Meeting that Laurence Danon Arnaud, Christine Morin-Postel and Martine Verluyten have confirmed their independence in a letter respectively dated 9 February, 23 January and 18 February 2017.

Sixth resolution.1

The Meeting grants the status of independent Director to Laurence Danon Arnaud.

This resolution is adopted by a majority of 97.4261% of the votes, that is 117,648,526 shares voted in favour, 3,108,142 against and 1,081,348 abstained.

Sixth resolution.2

The Meeting grants the status of independent Director to Christine Morin-Postel.

This resolution is adopted by a majority of 99.8856% of the votes, that is 120,618,294 shares voted in favour, 138,200 against and 1,081,522 abstained.

Sixth resolution.3

The Meeting grants the status of independent Director to Martine Verluyten.

This resolution is adopted by a majority of 99.7978% of the votes, that is 120,518,588 shares voted in favour, 244,155 against and 1,075,273 abstained.

Seventh resolution

The Meeting agrees not to read aloud the remuneration report, acknowledging that it received this report which furthermore has been commented in detail by the Chairman of the Nomination and Remuneration Committee.

The Meeting approves the remuneration report of the Board of Directors relating to the 2016 financial year.

This resolution is adopted by a majority of 93.0760% of the votes, that is 113,084,369 shares voted in favour, 8,412,502 against and 341,145 abstained.

Eight resolution

The Meeting was informed about the long-term incentive plan for the Executive Management of which the members of the personnel of the GBL group also benefit. The principal modalities were detailed by the Chairman of the Nomination and Remuneration Committee in its report.

It is specified that according to this plan, the members of the Executive Management as well as the personnel may receive in 2017 options relating to existing shares of a sub-subsidiary of the company which will mainly acquire GBL shares and secondarily, shares of companies included in GBL's portfolio and on which GBL can exercise an influence.

Eight resolution.1

The Meeting approves the option plan on shares, referred to in the remuneration report. It is specified that the options granted by this plan may be exercised by the Executive Management upon the expiration of a period of three years after their granting pursuant to Article 520ter of the Companies Code and if the TSR at this anniversary date reaches at least 5%. This condition will have to be met at each further anniversary date for the exercises of each subsequent year, the TSR relating each time to the period since the grant.

This resolution is adopted by a majority of 92.6008% of the votes, that is 112,704,839 shares voted in favour, 9,005,600 against and 127,577 abstained.

Eight resolution.2

The option plan provides that the beneficiaries may exercise their options prior to the expiration of the period of three years in case of a change of control in the company. This clause requires the approval by the Meeting pursuant to Article 556 of the Companies Code.

The Meeting approves all clauses of the aforementioned plan and all agreements between the company and the holders of options, giving these holders the right to exercise their options prior to the expiration of the aforementioned period of three years in case of a change of control in the company, pursuant to Articles 520ter and 556 of the Companies Code.

This resolution is adopted by a majority of 76.2089% of the votes, that is 91,917,864 shares voted in favour, 28,695,122 against and 1,225,030 abstained.

Eight resolution.3

The Meeting approves in addition to set at EUR 7.74 million the maximum value of the shares to be acquired by the sub-subsidiary in 2017 for the Executive Management in the framework of the aforementioned plan.

This resolution is adopted by a majority of 96.2251% of the votes, that is 116,160,358 shares voted in favour, 4,556,916 against and 1,120,742 abstained.

Eight resolution.4

In the framework of the long-term incentive plan, GBL shall grant a security to the bank with respect to the credit granted by that bank to the sub-subsidiary of GBL, permitting the latter to acquire GBL shares. Pursuant to Article 629 of the Companies Code, the granting of this security requires the establishment of a special report by the GBL Board of Directors.

The Meeting approves the report of the Board of Directors drawn up pursuant to Article 629 of the Companies Code by a majority of 96.6094% of the votes, that is 116,549,286 shares voted in favour, 4,090,353 against and 1,198,377 abstained.

Eight resolution.5

Pursuant to Article 629 of the Companies Code, the Meeting is invited to approve the grant by GBL of a security to a bank with respect to the credit granted by that bank to the sub-subsidiary of GBL, permitting the latter to acquire GBL shares in the framework of the aforementioned plan.

The Meeting was informed that the grant of the security requires a quorum of 50% of the capital and an approval by $\frac{3}{4}$ of the shareholders present or represented. It is acknowledged that the first condition is met, the quorum being 75.51%.

This resolution is adopted by a majority of 94.0277% of the votes, that is 114,561,429 shares voted in favour, 6,154,247 against and 1,122,340 abstained.

* * *

The Meeting exempts the Secretary from reading out the minutes.

* * *

All the items on the agenda having been dealt with, the meeting is closed at 4.59 pm.

Gérald Frère
Chairman

Brad Unsworth
Scrutineer

Guido De Decker
Scrutineer

Ann Opsomer
Secretary

Gérard Lamarche
Co-CEO

Ian Gallienne
Co-CEO

Paul Desmarais, jr.
Vice-Chairman

Thierry de Rudder
Vice-Chairman

Antoinette d'Aspremont
Lynden
Director

Victor Delloye
Director

Jocelyn Lefebvre
Director

Amaury de Seze
Director

Martine Verluyten
Director

Arnaud Vial
Director

Written questions

Question

GOUVERNANCE

1. Conseil d'Administration

Nous avons noté le taux de participation aux réunions du Conseil et nous apprécions l'information publiée au sujet du Conseil d'Administration

Nous avons noté le lien entre la participation aux réunions et la rémunération et nous souhaitons vous en féliciter.

Concernant l'indépendance, nous regrettons qu'Amaury de Seze soit le Président du Comité des Nominations et des Rémunérations

De notre point de vue, le Président du Comité d'Audit et du Comité des Nominations et des Rémunérations doit être indépendant.

Le niveau d'indépendance est très bas (27 %). Avez-vous l'intention d'avoir plus d'indépendants dans votre Conseil d'Administration.

Answer (Gérald Frère)

Je vous remercie pour vos mots aimables.

En ce qui concerne votre remarque concernant la présidence du Comité des Nominations et de Rémunérations assumée par Amaury de Seze, la majorité de ce Comité est composée d'Administrateurs indépendants et le Comité d'Audit qui compte également une majorité d'Administrateurs indépendants, est présidé par un indépendant comme prévu par la Charte de Gouvernance d'Entreprise, ce qui n'est pas le cas pour la présidence du Comité des Nominations et des Rémunérations.

Je vous rappelle que la composition du Conseil et des Comités reflète aussi la structure de l'actionnariat de la société, qui est contrôlée par deux groupes d'actionnaires représentés paritairement dans les organes de la société. Ceci explique (i) la taille du Conseil, 18 Administrateurs, et (ii) le taux apparemment faible des indépendants (27%). Par ailleurs, en absolu, le Conseil comptera cinq indépendants, si vous approuvez la nomination de Laurence Danon Arnaud.

GBL ira dès lors au-delà de la loi et du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, qui recommandent la présence de trois Administrateurs indépendants seulement. Toutefois, à l'avenir nous pourrions encore augmenter proportionnellement le nombre d'Administrateurs indépendants au sein de notre Conseil, tout en veillant que le nombre total des membres du Conseil n'augmente pas.

Question

2. Politique de rémunération

Concernant la politique de rémunération, nous serions intéressés d'avoir plus de détails.
Concernant le plan d'intéressement à court terme, nous regrettons que l'attribution soit uniquement liée au succès de la fusion entre Lafarge et Holcim.
Concernant le TSR pour votre plan d'intéressement à long terme, pourriez-vous nous fournir un historique sur les trois dernières années ?

Answer (Gérald Frère)

Toute l'information relative à la politique de rémunération tel que prescrite par le Code de gouvernance et par le Code des Sociétés figure dans le rapport de rémunération qui est publié dans le rapport annuel à la page 166.

Je tiens à préciser que cette politique ne prévoit pas de plan d'intéressement à court terme. Je suppose que vous faites référence à la prime unique qui a été octroyée en 2016 aux Administrateurs-Délégués. Il s'agissait d'une prime exceptionnelle justifiée par le rôle décisif que Ian Gallienne et Gérard Lamarche ont joué dans la fusion entre Lafarge et Holcim. Compte tenu de l'enjeu pour GBL, le Comité des Nominations et des Rémunérations ainsi que le Conseil avaient considéré que les Administrateurs-Délégués méritaient une rémunération exceptionnelle, laquelle a été approuvée par l'Assemblée Générale Ordinaire il y a un an.

TSR du plan d'intéressement à long terme (Gérard Lamarche)

Le TSR annualisé des trois dernières années s'élève à 8,81 %.

Question

3. Il apparaît du rapport annuel que M. Gallienne détient 20.000 actions et M. Lamarche 5.800. Vu leur rôle égalitaire au sein de GBL, je me demande si M. Lamarche envisage d'accroître sa position en GBL afin d'avoir le même nombre d'actions GBL que M. Gallienne ? Si oui, dans quel délai ?

Answer (Ann Opsomer)

Je vous rappelle qu'il n'y a aucune obligation légale en Belgique pour les Administrateurs de détenir des actions de la société où ils siègent au Conseil d'Administration.
La gestion du patrimoine personnel est du ressort privé.
Néanmoins, aussi bien Ian Gallienne que Gérard Lamarche ont un investissement significatif dans GBL via leurs plans d'options et leurs actions. Vous retrouvez toute l'information relative à ces plans et les actions aux pages 160 et 161 du rapport annuel.

Question

4. Le rapport annuel reprend en page 160 le nombre d'actions détenues par les Administrateurs. Des 18 administrateurs, seuls 7 détiennent des actions GBL. Pourquoi les autres Administrateurs n'en ont-ils pas ? Ont-ils l'intention d'en acquérir dans le futur ?

Answer (Gérald Frère)

Nous sommes toujours ravis de voir que les Administrateurs investissent dans le titre GBL, bien qu'ils n'aient aucune obligation légale à le faire.

Nous ferons donc part de vos suggestions aux Administrateurs lors du prochain Conseil du 4 mai.

Question

5. Messieurs Gallienne et Lamarche siègent au Conseil des différentes participations. Combien ont-ils gagné avec ces mandats ? Doivent-ils rétrocéder ces rémunérations à GBL ou les gardent-ils pour eux ?

Answer (Ann Opsomer)

Les émoluments payés par les sociétés du portefeuille en raison des mandats exercés par les Administrateurs-Délégués reviennent entièrement à GBL et ces émoluments ne s'ajoutent donc pas à la rémunération fixe des Administrateurs-Délégués.

FINANCE

Question

6. Concernant la rémunération des Auditeurs, nous souhaiterions avoir une explication concernant l'augmentation des autres missions extérieures à la mission révisorale (en 2015 : EUR 489.107 et en 2016 : EUR 1.619.740).

Answer (Ann Opsomer)

L'augmentation en 2016 par rapport à 2015 des honoraires du Commissaire liés à des missions autres que l'audit est principalement justifiée par une mission réalisée pour la filiale Imerys, dans le contexte d'une transaction potentielle.

Question

7. GBL a pris l'engagement cette année d'augmenter son dividende ce pourquoi je la remercie. Je constate que la distribution est plus grande que les cash earnings. Le bilan de GBL est suffisamment solide pour supporter cela mais c'est un développement un peu moins positif.
- Pourquoi n'a-t-il pas été décidé de proposer un dividende optionnel (dividende en titres) en vue de surmonter le gap des cash earnings ?

- Dans le passé, ENGIE et Total étaient des gros contributeurs aux cash earnings mais comme ces participations ont été partiellement cédées, c'est moins le cas. Les nouvelles participations vont-elles suppléer les anciennes sociétés en portefeuille de sorte que dans le futur les cash earnings seront suffisants pour payer le dividende ?

Answer

(Ann Opsomer)

A la deuxième question il a été répondu lors de la présentation des CEOs et pour la première question, je passe la parole à Gérard Lamarche.

(Gérard Lamarche)

Un dividende optionnel aurait un impact dilutif sur l'actif net ajusté et sur l'actionnariat. Par ailleurs, par la création de nouvelles actions, la masse dividendaire augmentera et nécessitera plus de cash earnings. Cette option nous paraît dès lors pas la bonne.

Question

8. Une première question concerne les frais de fonctionnement au niveau de la holding. Dans le rapport annuel de 2013 vous parlez encore d'un « niveau bas » des frais de fonctionnement (structure de frais par rapport à la capitalisation boursière) de 0,2 % en comparaison avec les autres holdings cotées telles que Brederode, Wendel et Sofina dont la moyenne aurait été 3,6 %. Dans les rapports annuels suivants vous parlez encore d'une structure de frais compétitive mais aucune explication n'est mentionnée. Dans le rapport annuel 2016, vous parlez « de frais de structure limités et optimisés ». Comment calculez-vous ces frais et faites-vous toujours la comparaison avec les autres holdings ; si oui, pouvez-vous nous communiquer cette comparaison ?

Answer (Gérard Lamarche)

Le niveau de frais de fonctionnement est bas et leur évolution est cohérente avec l'augmentation de l'actif net ajusté. A cet égard, ces frais représentent de façon constante depuis 2012, 0,2 % de notre actif net ajusté. On est « best in class » comparé à la moyenne de 0,7 % de nos pairs

Question

9. Toujours dans le rapport annuel, vous écrivez que « le levier ultime de création de valeur pour l'actionnaire se base sur la réduction de la décote ». Après être descendue au cours du premier semestre 2016 sous les 20 % la décote a entretemps grimpé à 25 %. Quelle est la décote que vous estimez correcte tenant compte de la transparence améliorée et de la diversification du portefeuille ?

Answer (Gérard Lamarche)

Le sujet de la décote n'est pas nouveau et a fait l'objet de nombreuses études académiques, non conclusives. Permettez-moi de vous rappeler que l'objectif du Management est d'augmenter la valeur du portefeuille et des dividendes versés aux actionnaires. Néanmoins, nous sommes bien entendu sensibles à l'évolution du cours de bourse et donc à la décote, qui a oscillé entre 15 % et 25 %. Cette décote est généralement liée à l'appréciation du marché et à la transparence de la valeur du portefeuille. Lorsque le portefeuille comprend des actifs non-cotés, la décote descend en général. Il en était ainsi avec Bertelsmann pour GBL qui a même eu une prime avant la cession de cette participation.

PARTICIPATIONS

Question

10. L'Etat français a vendu en bloc 4,1 % d'ENGIE en janvier 2017, faisant chuter le cours vers 11,60 EUR. GBL, en six ans, est passée de 5,2 % à 0,6 % encore. Pourrait-on établir un historique des étapes successives de vente et du prix ainsi réalisé, y compris via les obligations échangeables qui ont été, in fine, rachetées ? Quelle est la physionomie du résultat final de ce dégageement ?

Answer (Gérard Lamarche)

La première étape de désengagement de notre position en titres ENGIE a été exécutée en mai 2013 lors de la cession par voie de placement accéléré de 2,7 % du capital de la société à un prix de EUR 16,3 par action. La deuxième étape de désengagement a été structurée au travers d'une émission d'obligations échangeables en titres ENGIE pour un nominal de EUR 1 milliard arrivant à maturité en février 2017. L'ensemble des actions sous-jacentes à cette obligation, représentant 2,2 % du capital de la société, ont été monétisées en 2016 et 2017 avec un bilan cash tenant compte de l'ensemble des flux pendant la durée de vie de l'obligation échangeable de EUR 16 par action.

La moyenne pondérée de ces deux opérations est de EUR 16,2 par action.

Question

11. Ontex a effectué un placement privé le 23 mars dernier. GBL y a-t-elle participé ? Si oui, combien GBL a-t-elle investi ? Si non, pourquoi ?

Answer (Ann Opsomer)

Il a été répondu à cette question lors de la présentation de Ian Gallienne.

Question

12. GBL a récemment pris une position en Burberry et Parques Reunidos. Va-t-elle vouloir un mandat d'Administrateur dans ces sociétés ? Si oui, combien et quand ?

Answer (Ann Opsomer)

Il a été répondu à cette question lors de la présentation des CEOs.

Question

13. Dans De Tijd du 15 février 2017 il est indiqué qu'Imerys a vendu du talc aux Talibans en Afghanistan, est-ce vrai ?
Dans De Tijd du 3 mars 2017, il est mentionné que LafargeHolcim a confirmé avoir payé Daesch pour la surveillance de leurs usines en Syrie, qu'en est-il ?

Answer (Ann Opsomer)

GBL est toujours attentive à ce genre de dossier et les suit attentivement au Conseil d'Administration des participations afin de veiller à ce que les précautions nécessaires soient prises pour éviter de tels cas à l'avenir. Concernant le contenu de ce dossier, vous devez poser vos questions directement à la société et nous nous référons à ce qui a été publié à ce sujet dans les communiqués de presse du 13 février d'Imerys, du 2 mars et du 24 avril de LafargeHolcim.

Question

14. Lors de la dernière Assemblée Générale, le CEO Gérard Lamarche a souligné que le plus important pour GBL est que le dividende et la valeur de l'actif net soient en croissance. En 2015, le dividende net et la valeur de l'actif net étaient en baisse. Bien que Gérard Lamarche l'ait nié la valeur de l'actif net avait baissé de EUR 73 millions. J'ai dit que 2015 était une mauvaise année boursière pour GBL, surtout comparé aux autres holdings belges. LafargeHolcim était à la base de ces mauvais chiffres.
Pour l'exercice 2016, GBL a subi une perte nette de EUR 458 millions, à nouveau à cause de LafargeHolcim. Le dividende net est en baisse pour la seconde année consécutive. Après 2015, 2016 est de nouveau une mauvaise année et ceci à nouveau contrairement aux autres holdings belges. Nonobstant le fait que pendant des années les deux CEO ont été tellement positifs sur LafargeHolcim, cette participation est la cause de la sous-performance de GBL pendant les 10 dernières années.
D'après le rapport annuel, la valeur de l'actif net est passée de EUR 19,7 milliards en 2007 à EUR 16,9 milliards fin 2016.
Pouvez-vous donner la valeur totale investie par GBL dans Lafarge depuis la première acquisition ?
Quelle est la valeur actuelle de la participation dans LafargeHolcim ?
Ne serait-il pas préférable de vendre cette participation ?

Answer (Ann Opsomer)

Il a été répondu à ces questions lors de la présentation de Gérard Lamarche.

Question

15. Lors de l'Investor Day de Sienna Capital (septembre 2015), un buzz avait été fait sur la possibilité de cross-fertilisation entre les différents fonds. Dans quelle mesure cela a-t-il eu lieu et les équipes ont-elles été entre-temps renforcées ? A terme, il y a encore des possibilités de se développer dans les technologies, les hedge funds et les marchés émergents. Quelles étapes ont-elles déjà entreprises dans ces secteurs ?

Answer (Ian Gallienne)

1. Comment la «cross-fertilization» se matérialise-t-elle au sein Sienna Capital ?

Sienna Capital encourage et favorise les synergies entre les fonds qui composent son portefeuille. C'est ce que nous dénommons la «cross-fertilization».

A titre d'exemple, Ergon ou Sagard, deux fonds de private equity, sont en contacts réguliers avec Kartesia, un fonds de crédit, afin d'optimiser les termes de leurs emprunts.

Par ailleurs, GBL n'hésite pas à faire appel aux équipes des fonds lorsqu'elle a des questions spécifiques. Par exemple, l'équipe de Mérieux Développement, un fonds spécialisé dans la santé, a aidé GBL à évaluer un dossier d'investissement dans ce secteur.

Enfin, nous organisons régulièrement des événements qui rassemblent l'ensemble des fonds afin de renforcer une collaboration constructive.

2. Comment l'équipe de Sienna Capital est-elle composée ?

GBL a doté Sienna Capital d'une équipe de professionnels dédiée, chargée de sélectionner, de structurer et de monitorer les investissements alternatifs du groupe. En adéquation avec l'ADN de GBL, l'équipe de Sienna Capital reste à taille humaine. Le siège social de la société se situe au Luxembourg.

Par ailleurs, Sienna Capital a sa propre gouvernance. En effet, son Conseil d'Administration, présidé par moi-même, est composé de 7 membres disposant d'une expérience reconnue dans le domaine de l'investissement en général et du non-coté en particulier.

3. Quelles sont les ambitions de Sienna Capital à moyen terme?

Nous avons annoncé que Sienna Capital pourrait représenter jusqu'à 10 % de l'actif net ajusté de GBL, à moyen terme. Au 31 décembre 2016, l'actif net ajusté de Sienna Capital s'élève à près de EUR 1 milliard, soit 6% de l'actif net ajusté de GBL.

Par conséquent, nous allons poursuivre le développement de Sienna Capital, tout en conservant notre approche sélective, rigoureuse et prudente.

L'équipe de Sienna Capital reçoit et étudie chaque année une centaine de propositions d'investissement. En moyenne, Sienna Capital concrétise un nouvel investissement par an, tout en continuant à soutenir le développement des fonds déjà en portefeuille. Ainsi, en 2016, Sienna Capital a consacré près EUR 300 millions à 3 fonds de son portefeuille (Ergon Capital, Sagard et Kartesia).

En 2016, nous avons identifié un certain nombre de secteurs attractifs, dont celui des nouvelles technologies et de la transformation numérique et digitale. Nous sommes en discussions avancées avec plusieurs acteurs.

OTHER

Question

16. En février, la presse annonçait que GBL détenait 3 % du capital d'Hugo Boss. Ce n'est que plusieurs semaines après que GBL a formellement démenti cette rumeur. Je comprends que GBL ne réagisse pas immédiatement à ce qui paraît dans la presse mais pourquoi avoir pris tant de temps pour le faire ?

Answer (Ann Opsomer)

GBL est constamment active sur le marché. Par conséquent, il ne convient pas de donner des commentaires sur des rumeurs de marché.

À l'heure actuelle, GBL ne détient pas d'actions dans cette société.

Question

17. Depuis des années, GBL est à la recherche de participations qui peuvent créer de la valeur. Comme actionnaire de la Banque Nationale, je constate que la Banque Nationale peut encore créer de la valeur. Je me demande si GBL a envisagé de prendre une participation dans la Banque Nationale ? Et ce d'autant plus que la famille Frère est depuis de nombreuses années représentée au Conseil de régence ? Pourquoi oui/non ? Cela arrivera-t-il dans le futur ?

Answer (Ann Opsomer)

La BNB est une fort belle institution financière, mais ne correspond pas à nos critères d'investissement (taille, secteur, entreprise non-régulée, ...). Par ailleurs, nous ne communiquons pas sur nos intentions d'investissement.

Dès lors une prise de participation dans cette banque n'est pas à l'ordre du jour.