

**S O F I N A**

Société Anonyme

Siège social : 31, rue de l'Industrie, à 1040 Bruxelles

Numéro d'entreprise : 0403.219.397**ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 7 MAI 2015****PROCES-VERBAL**

Le jeudi sept mai deux mil quinze, à quinze heures, Mesdames et Messieurs les actionnaires de la Sofina, société anonyme, se sont réunis au siège social, rue de l'Industrie, 31, à 1040 Bruxelles, en Assemblée Générale Ordinaire.

**BUREAU**

Sir David Verey préside l'Assemblée.

M. le Président désigne comme secrétaire, M. Wauthier de Bassompierre, et comme scrutateurs, Madame Anne Demecheleer et Monsieur Thierry Lousse, actionnaires présents et qui acceptent.

**DEPOT DES PIECES**

M. le Président remercie les actionnaires présents ainsi que les nombreux administrateurs. Sont déposés sur le bureau :

1. les numéros justificatifs des journaux dans lesquels ont été insérés les avis de convocation à la présente Assemblée Générale avec mention de l'ordre du jour et des formalités à remplir pour pouvoir y assister, à savoir :
  - Le Moniteur Belge du 7 avril 2015;
  - L'Echo et De Tijd du 7 avril 2015;
2. les lettres contenant les avis de convocation adressées aux actionnaires, aux administrateurs de la société et au Commissaire.
3. la liste de présence constatant que **113** actionnaires sont présents ou représentés et qu'ils possèdent ensemble **20.816.999** actions donnant le droit de vote, soit **59,91%** du capital.
4. le registre reflétant le nombre d'actions inscrites au 23 avril 2015 à 24h00 (Date d'enregistrement) soit dans le registre des actionnaires nominatifs soit sur un compte titres auprès d'une institution financière et pour lesquelles les actionnaires ont manifesté, au plus tard le 1er mai 2015, leur volonté de participer à l'Assemblée.

5. le rapport du Conseil d'administration, le bilan, le compte de résultats de l'exercice 2014, ainsi que l'annexe, arrêtés par le Conseil d'administration et vérifiés par le Commissaire.

L'Assemblée reconnaît que toutes les formalités légales et statutaires ont été remplies et qu'elle est valablement constituée pour délibérer sur son ordre du jour.

## **ORDRE DU JOUR**

L'Assemblée dispense M. le Président de la lecture de l'ordre du jour, libellé comme suit :

1. **Rapports et comptes annuels**
  - Présentation du rapport de gestion du conseil d'administration et du rapport du Commissaire sur l'exercice social 2014.
  - Présentation des comptes annuels consolidés de l'exercice social 2014.
  - Proposition d'approuver les comptes sociaux annuels de la société arrêtés au 31 décembre 2014, en ce compris l'affectation du résultat de la société et la distribution d'un dividende unitaire net de € 1,71.
  
2. **Décharge aux administrateurs et au commissaire**
  - Proposition de donner décharge aux administrateurs pour l'exercice de leur mandat au cours de l'exercice social 2014.
  - Proposition de donner décharge au commissaire pour l'exercice de son mandat au cours de l'exercice social 2014.
  
3. **Elections statutaires**
  - Le mandat d'administrateur de Monsieur Robert Peugeot vient à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 mai 2015. Proposition de le renommer pour une période de quatre ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2019, et de constater son indépendance conformément à l'article 526 ter du Code des Sociétés dès lors qu'il respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article.
  - Le mandat d'administrateur de Monsieur Guy Verhofstadt vient à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 mai 2015. Proposition de le renommer pour une période de quatre ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2019, et de constater son indépendance conformément à l'article 526 ter du Code des Sociétés dès lors qu'il respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article.
  - Le mandat d'administrateur de Monsieur Dominique Lancksweert vient à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 mai 2015. Proposition de le renommer pour une période de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018.
  - Le mandat d'administrateur de Monsieur Nicolas Boël vient à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 7 mai 2015. Proposition de le renommer pour une période de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018.
  - Proposition de nommer Madame Hanneke Smits au poste d'administrateur pour une période de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018, et de constater son indépendance conformément à l'article 526 ter du Code des sociétés, dès lors qu'elle respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article. Sa rémunération sera comme pour l'ensemble des administrateurs fixée conformément à l'article 36 des statuts. Son curriculum vitae est consultable sur le site internet de la société.

- Proposition de nommer le Comte Laurent de Meeûs d'Argenteuil au poste d'administrateur pour une période de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018. Sa rémunération sera comme pour l'ensemble des administrateurs fixée conformément à l'article 36 des statuts. Son curriculum vitae est consultable sur le site internet de la société.

4. Rapport de rémunération

Proposition d'approuver le rapport de rémunération relatif à l'exercice 2014.

5. Divers

**RAPPORTS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, DU COMITE DES REMUNERATIONS ET DES NOMINATIONS ET DU COMMISSAIRE**

La brochure contenant le rapport annuel complet de la société, en ce compris les rapports du Conseil d'administration, du Comité des Rémunérations et des Nominations ainsi que du Commissaire, ayant été publiée dans son intégralité le 7 avril 2015 sur le site Internet de la Sofina et envoyée aux actionnaires nominatifs ou qui l'ont demandée, l'Assemblée dispense le bureau de leur lecture.

Après une allocution du Président à l'occasion de la première Assemblée Générale de la Sofina qu'il préside ainsi qu'une présentation par le CEO des faits majeurs de l'année 2014, ils répondent au nom du Conseil d'administration et du Comité des rémunérations et des Nominations aux questions posées en séance ou par écrit par l'Assemblée. Un résumé de ces questions et réponses figurera en annexe au présent procès-verbal.

Il est ensuite passé aux votes sur les résolutions à l'ordre du jour.

1. **APPROBATION DU BILAN, COMPTE DE RESULTATS ET ANNEXE DE L'EXERCICE 2014 AINSI QUE DE L'AFFECTATION DU RESULTAT**

L'Assemblée approuve le bilan et le compte de résultats de l'exercice 2014, ainsi que l'annexe, tels qu'ils lui sont soumis par le Conseil d'administration et tels qu'ils sont annexés au présent procès-verbal, en ce compris la répartition comme suit du résultat à affecter de l'exercice 2014 :

	€
Dividende net de 1,71 € :	59.422.500,00
Précompte mobilier sur le dividende :	19.807.500,00
Administrateurs :	1.782.675,00
Bénéfice reporté :	<u>151.471.023,81</u>
	232.483.698,81

Le dividende de 1,71 € net sera mis en paiement, à partir du 18 mai 2015, contre détachement du coupon n°17.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité.

### **2.1. DECHARGE AUX ADMINISTRATEURS**

L'Assemblée, par un vote spécial conformément à l'article 554 alinéa 2 du Code des Sociétés, donne décharge à MM. les administrateurs de leur mandat pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité.

### **2.2. DECHARGE AU COMMISSAIRE**

L'Assemblée, par un vote spécial conformément à l'article 554 alinéa 2 du Code des Sociétés, donne décharge à Monsieur le Commissaire de son mandat pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité.

### **3. ELECTIONS STATUTAIRES**

L'Assemblée reconduit pour un terme de 4 ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2019, le mandat d'administrateur de Monsieur Robert Peugeot, et constate son indépendance conformément à l'article 526 du Code des Sociétés dès lors qu'il respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 86.715 votes négatifs, soit 99,58 % des voix.

L'Assemblée reconduit pour un terme de 4 ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2019, le mandat d'administrateur de Monsieur Guy Verhofstadt, et constate son indépendance conformément à l'article 526 du Code des Sociétés dès lors qu'il respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 14.550 votes négatifs, soit 99,93 % des voix.

L'Assemblée reconduit pour un terme de 3 ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018, le mandat d'administrateur de Monsieur Dominique Lancksweert.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 445.742 votes négatifs, soit 97,85 % des voix.

L'Assemblée reconduit pour un terme de 3 ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018, le mandat d'administrateur de Monsieur Nicolas Boël.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 1.721 votes négatifs, soit 99,99 % des voix.

L'Assemblée nomme au poste d'administratrice, pour un terme de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018, Madame Hanneke Smits, et constate son indépendance conformément à l'article 526 du Code des Sociétés dès lors qu'elle respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité.

L'Assemblée nomme au poste d'administrateur, pour un terme de trois ans prenant fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2018, le Comte Laurent de Meeûs d'Argenteuil.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 1.031 votes négatifs, soit 99,99 % des voix.

#### **4. RAPPORT DE REMUNERATION**

L'Assemblée approuve le rapport de rémunération du Conseil d'administration relatif à l'exercice 2014.

Cette résolution est approuvée à l'unanimité, moins 14.415 votes négatifs, soit 99,93 % des voix.

#### **LEVÉE DE SEANCE**

L'ordre du jour étant épuisé dès lors qu'il n'y a pas de points « divers » et le procès-verbal approuvé, le Président donne la parole au notaire en vue de l'Assemblée Générale Extraordinaire. Il invite Mesdames et Messieurs les actionnaires qui le désirent à signer le procès-verbal, en même temps que les membres du bureau après l'Assemblée Générale Extraordinaire. La séance est levée à 15 heures 45.

Le Secrétaire,

Le Président,

Les Scrutateurs,

**ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 7 MAI 2015**

**RÉPONSES AUX QUESTIONS**

**I. Reçues par écrit**

1) Nous aimerions proposer que SOFINA rachète beaucoup plus d'actions propres, et ceci pour les raisons suivantes :

- Supposons par exemple que le taux d'intérêt à long terme serait de 5 %. Un discount de 30 % sur la valeur intrinsèque signifie que Sofina peut racheter ses actions propres à 70, alors qu'elles en valent 100. Le bénéfice sur ce rachat est alors de 30 sur 70 ou 42,8 %. Ce qui représente plus de 8 ans d'intérêts ( $42,8\% / 5\% = 8,57$  intérêt annuel).
- Cependant, aujourd'hui les taux d'intérêt à long terme sont quasi à 0%. Le bénéfice sur les rachats d'actions propres est donc aujourd'hui un taux d'intérêt sans limite. Plus le taux est bas, plus le discount devrait être minime.

1a) Que pensez-vous de ce raisonnement (qui naturellement ne vaut pas uniquement pour Sofina, mais pour tous les holdings)?

2a) Songez-vous à racheter (beaucoup) plus d'actions propres ?

Harold Boël : Comme mentionné lors des Assemblées Générales précédentes, il est important de savoir que la décision de racheter des actions propres est souvent prise en fonction de la liquidité sur les marchés et du prix courant. A l'Assemblée Générale de mai 2013, la Sofina avait reçu l'accord de racheter des actions propres pour une période de 5 ans. Depuis l'Assemblée Générale précédente, nous avons racheté 180.763 actions propres, depuis le 1er janvier le nombre est de 57.986.

2) Sofina a une participation de 2,05% dans Flipkart. Suivant différentes sources, la valeur de marché est aujourd'hui estimée à \$ 11 milliards (<http://www.wsj.com/articles/indias-flipkart-expects-to-turn-a-profit-in-two-years-1428055124>). Flipkart appartient à votre division "Sofina Croissance" dans lesquelles vous prenez des participations jusqu'à € 50 millions. Vous souhaitez y inclure 10 à 15 sociétés pour avoir une couverture assez large.

2a) Ceci signifierait que votre participation de 2,05% dans Flipkart vaut aujourd'hui environ € 200 millions. Pouvez-vous confirmer que cette valeur de marché est une estimation réaliste de la valeur actuelle de la participation de Sofina dans Flipkart ?

2b) Pouvez-vous communiquer quelle est la valeur des 2,05 % dans la valeur intrinsèque de € 138,02 de Sofina au 31/12/2014 ?

2c) Avez-vous des règles internes selon lesquelles une participation dans quelque société que ce soit ne peut pas prendre trop de poids en pourcentage de sa valeur de marché par rapport à la valeur intrinsèque totale de l'actif total de Sofina ?

Harold Boël : Sofina a, en accord avec ses règles, valorisé Flipkart au 31 décembre 2014 selon la valorisation qui a été faite au moment de la dernière augmentation de capital à laquelle Sofina a participé.

Il s'agit de l'augmentation de capital qui a eu lieu en juillet 2014. Il est de notoriété publique que cela se basait sur une valorisation d'environ USD 7 milliards. En faisant le calcul, cela donne une valorisation d'environ € 120 millions dans nos comptes.

La directive du Conseil d'Administration est d'abord de ne pas détenir de participations qui représentent plus de 15% de la valeur nette des actifs de Sofina et ensuite, en lien avec la politique à suivre, de prêter plus d'attention à des positions qui représentent plus de 10% valeur nette des actifs.

3) Sofina publie sa valeur intrinsèque seulement deux fois par an. Ce serait bien si cela pouvait augmenter de 50% jusqu'à trois fois par an. Votre précédent président (Comte Goblet d'Alviella) a dans le passé lors des assemblées générales donné un chiffre plus actuel de la valeur intrinsèque par action. Caledonia Investments (dans laquelle Sofina participe également, a une fiche d'informations mensuelle) publie sa valeur intrinsèque chaque mois. Et Caledonia investit tout comme Sofina dans des titres cotés, des fonds de private equity et des fonds ...

3a) Pouvez-vous aujourd'hui donner un chiffre plus récent de la valeur intrinsèque par action Sofina que celle de € 138,02 au 31/12/2014 ?

3b) Etant donné que nous avons l'impression que Sofina souhaite mieux communiquer avec ses actionnaires, et va donc faire un effort supplémentaire, pouvons-nous nous attendre à ce que Sofina communique sa valeur intrinsèque plus de 2 fois par an ? Par exemple : chaque trimestre ?

Harold Boël : La valeur nette par action au 30/04/2015 est de € 149,60. En répondant à votre question, cela signifie que la valeur nette par action est communiquée 3 fois par an, ce qui est conforme à notre politique d'investissement à long terme.

D'autre part, nous remarquons que sur base de la politique de communication actuelle, les analystes qui nous suivent peuvent précisément calculer la valeur nette par action. Cela ne nous semble pas la peine de devoir encore augmenter la fréquence.

4) Vous sélectionnez uniquement les top 25/30% meilleurs gestionnaires de private equity. Vous avez déclaré que les gestionnaires de private equity d'un niveau moyen atteignent des prestations qui sont comparables avec la bourse. Puisque la majorité des gestionnaires de fonds de private equity se trouvent aux Etats-Unis, je suppose que leur rendement est comparable avec le rendement à long terme du S&P 500, à savoir 10% par an.

4a) Pouvez-vous expliquer quel est le rendement moyen à long terme de ces top 25/30% de meilleurs gestionnaires ?

Harold Boël : Le *end-to-end pooled net return* pour les *limited partners* des fonds US de *private equity & venture capital*, calculés par Cambridge Associates, le consultant leader aux Etats-Unis, est de 13,17% sur les 10 dernières années (jusqu'au 30 septembre 2014). Ce chiffre provient des résultats des fonds les plus performants sur les dix dernières années. Par ailleurs, ceci peut être considéré comme un bon indicateur pour les résultats qu'un investisseur professionnel peut atteindre s'il peut se ménager accès à la majorité des managers *top quartile*. A titre d'information, le rendement du S&P 500 est de 8,11 % sur la même période.

4b) Sofina doit également payer une rémunération à ces gestionnaires. Quel rémunération la Sofina a-t-elle payée en 2014 à ses gestionnaires de private equity?

Harold Boël : Nous payons environ 2% de frais de gestion sur nos engagements. Ces frais sont directement déduits des actifs. Il faut compter un montant de € 30 millions pour un portefeuille et des engagements d'environ € 1,5 milliard.

4c) Quel était le rendement en 2014 sur vos investissements en private equity ? Pouvons-nous dire que ce rendement est égal à € 315,3 millions (autres variations dans la valeur réelle) / € 884,7 millions (valeur réelle au 1er janvier 2014) = % ? [35,6% n'était pas correct]

Harold Boël : Sur base des chiffres disponibles dans le rapport annuel à la page 104, la performance peut en effet être calculée de façon approximative sur base de l'augmentation de la valeur de notre portefeuille pour l'année 2014. Votre chiffre est quelque peu exagéré parce qu'il ne tient pas compte des différents "appels de fonds" de 2014. La bonne formule serait : (valeur réelle à la fin de la période + allocations) / (valeur réelle au début de la période + "appels de fonds"). Le résultat de cette formule est de 1.29 ou une création de valeur de 29% en euro.

5) Au premier trimestre, Sofina a vendu sa participation dans Freecharge. Quelle est la plus-value qui a été réalisée ici en comparaison de la valeur d'achat et de la valeur intrinsèque dans les comptes de la Sofina au 31/12/2014 ?

Harold Boël : Nous ne faisons pas de commentaire sur des opérations spécifiques dans notre portefeuille, et d'autant moins si celles-ci représentent moins d'1 % de la *net asset value*, ce qui est le cas pour Freecharge.

6) Sofina investit relativement beaucoup en France, avec des participations dans Danone, Biomérieux, M. Chapoutier, Eurazeo, GDF Suez, Mersen, GL Events, Ipsos, Orpea, Petit Forestier, Suez Environnement, Touax, Total, etc... Jacob Wallenberg, l'homme fort de la société suédoise Investor, a fait remarquer à la mi-avril 2015 qu'aucune société de son groupe ne fera encore beaucoup d'investissements supplémentaires en France (en raison du climat d'affaires peu attractif). Celui-ci n'est pas content non plus de l'intervention du gouvernement français chez Renault/Nissan ...

6a) Pouvez-vous nous dire quelle est l'exposition de Sofina au marché français (en % de la totalité de vos actifs) ?

6b) Que pensez-vous du climat politique en France en ce qui concerne les entreprises ? Quelle est la vision de Sofina concernant ses investissements futurs en France ?

Harold Boël : Les sociétés que vous mentionnez sont effectivement actives en France, mais la plus grande partie d'entre elles sont des acteurs mondiaux dont le champ d'action touche bien plus que le marché français.

Le climat politique est un facteur dont nous tenons compte ainsi que beaucoup d'autres facteurs qui jouent un rôle important lors d'une décision d'investissement.

En dehors de la question spécifique sur la France, nous tenons ici à préciser que, dans notre politique d'investissement, et donc dans notre portefeuille, nous souhaitons garder le poids des différentes régions en équilibre. A l'avenir, nous allons accroître nos efforts d'investissement dans les pays émergents. L'ouverture de notre bureau à Singapour rentre dans ce cadre.



## II. Questions posées oralement lors de l'assemblée

1/ Un actionnaire demande de donner plus d'informations sur les risques géopolitiques liés au co-investissement récent en Afrique, notamment IHS.

Harold Boël : IHS a des activités principalement au Nigéria mais est aussi actif au Cameroun, en Côte d'Ivoire, en Zambie et au Rwanda. Les activités sont donc géographiquement diversifiées.

Vous devez comprendre qu'en Afrique, opérer une tour télécom implique aussi de prévoir le ravitaillement du groupe électrogène qui lui fournit l'électricité. C'est donc un métier avec une large composante opérationnelle.

Les externalités positives de cette activité pour la communauté sont telles que l'expérience montre que ces tours sont très rarement victimes de vandalisme.

L'investissement est un pari prudent sur la croissance de l'Afrique.

Sir David Verey : Lors de la due diligence sur cet investissement, le Conseil d'Administration s'est penché sur les risques géopolitiques et a considéré le montant investi limité.