

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE  
CONTRE ESPÈCES**

**ÉVENTUELLEMENT SUIVIE D'UNE OFFRE DE REPRISE**

**PAR**

**FINANCES & INDUSTRIES**

Société anonyme de droit belge

**SUR TOUTES LES ACTIONS NON ENCORE DÉTENUES PAR ELLE OU LES  
PERSONNES QUI LUI SONT LIÉES**

**DE**

**SOCIÉTÉ DE SERVICES, DE PARTICIPATIONS, DE DIRECTION ET D'ÉLABORATION**

**(en abrégé S.A. Spadel N.V.)**

Société anonyme de droit belge



au prix de EUR 95 par Action (coupons n° 17 et suivants attachés)

La Période d'Acceptation Initiale court du 13 novembre 2015 au 4 décembre 2015 (inclus) à 16 heures CET

Les Formulaires d'Acceptation doivent être déposés aux guichets de BNP PARIBAS FORTIS SA/NV, directement ou par la voie d'un intermédiaire financier



Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par téléphone au + 32 2 433 40 32 (français) ou au + 32 2 433 40 31 (néerlandais). La version électronique du Prospectus est également disponible sur les sites internet de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)) et de BNP Paribas Fortis SA/NV ([www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer))

Conseiller financier de l'Offrant :



## TABLE DES MATIÈRES

<b>1. DÉFINITIONS</b>	<b>1</b>
<b>2. AVERTISSEMENTS</b>	<b>3</b>
2.1 Informations contenues dans le Prospectus	3
2.2 Restrictions	3
2.3 Déclarations prévisionnelles	3
<b>3. INFORMATIONS GENERALES</b>	<b>5</b>
3.1 Approbation par la FSMA	5
3.2 Responsabilité du Prospectus	5
3.3 Informations pratiques	5
3.4 Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant	6
3.5 Mémoire en réponse	6
3.6 Expert Indépendant	6
3.7 Droit applicable et tribunaux compétents	6
<b>4. L'OFFRANT</b>	<b>7</b>
4.1 Identification de l'Offrant	7
4.2 Objet social de l'Offrant	7
4.3 Activités de l'Offrant	8
4.4 Structure de l'actionnariat et du capital de l'Offrant	8
4.5 Structure de gestion de l'Offrant	10
4.6 Participations dans Spadel	10
4.7 Action de concert	11
4.8 Informations financières	11
<b>5. LA SOCIÉTÉ VISÉE</b>	<b>12</b>
5.1 Identification de la Société Visée	12

<b>5.2</b>	<b>Objet social de Spadel</b>	<b>12</b>
<b>5.3</b>	<b>Activités de Spadel</b>	<b>13</b>
<b>5.4</b>	<b>Structure de l'actionnariat de Spadel</b>	<b>15</b>
<b>5.5</b>	<b>Capital de Spadel</b>	<b>15</b>
<b>5.6</b>	<b>Structure de gestion de Spadel</b>	<b>16</b>
<b>5.7</b>	<b>Action de concert</b>	<b>21</b>
<b>5.8</b>	<b>Informations financières</b>	<b>21</b>
<b>5.9</b>	<b>Documents incorporés par référence</b>	<b>21</b>
<b>6.</b>	<b>OBJECTIFS ET INTENTIONS DE L'OFFRANT</b>	<b>22</b>
<b>6.1</b>	<b>Objectifs de l'Offrant</b>	<b>22</b>
<b>6.2</b>	<b>Intentions de l'Offrant</b>	<b>23</b>
<b>6.3</b>	<b>Avantages pour Spadel et ses actionnaires</b>	<b>24</b>
<b>6.4</b>	<b>Avantages pour l'Offrant et ses actionnaires</b>	<b>24</b>
<b>7.</b>	<b>L'OFFRE</b>	<b>25</b>
<b>7.1</b>	<b>Caractéristique de l'Offre</b>	<b>25</b>
<b>7.2</b>	<b>Régularité et validité de l'Offre</b>	<b>43</b>
<b>7.3</b>	<b>Calendrier</b>	<b>44</b>
<b>7.4</b>	<b>Période d'Acceptation</b>	<b>45</b>
<b>7.5</b>	<b>Réouverture de l'Offre</b>	<b>45</b>
<b>7.6</b>	<b>Offre de reprise</b>	<b>46</b>
<b>7.7</b>	<b>Droit de vente (« sell-out »)</b>	<b>47</b>
<b>7.8</b>	<b>Acceptation de l'Offre et paiement</b>	<b>47</b>
<b>7.9</b>	<b>Autres aspects de l'Offre</b>	<b>50</b>
<b>8.</b>	<b>TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE EN BELGIQUE</b>	<b>52</b>
<b>8.1</b>	<b>Frais liés à l'apport des Actions dans le cadre de l'Offre</b>	<b>52</b>
<b>8.2</b>	<b>Imposition en Belgique de la cession des Actions</b>	<b>52</b>

## **RÉSUMÉ DU PROSPECTUS**

### **Avis**

*Ce résumé est une introduction au Prospectus. Il doit être lu conjointement avec les informations plus détaillées reprises ailleurs dans le Prospectus.*

*Toute décision de participer ou non à l'Offre doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus dans son ensemble. Les Actionnaires de Spadel sont invités à se former leur propre opinion sur les conditions de l'Offre ainsi que sur les avantages et inconvénients que cette décision est susceptible d'avoir pour eux.*

*Nul ne peut voir sa responsabilité civile engagée sur la seule base du présent résumé ou de sa traduction, sauf contenu trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.*

*Les termes avec majuscule utilisés dans ce résumé et qui n'y sont pas expressément définis ont la signification qui leur est attribuée dans le Prospectus.*

### **Offrant**

L'Offrant est la société anonyme de droit belge Finances & Industries (« F&I »), dont le siège social est établi Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro 0430.083.449.

A la date du Prospectus, F&I détient 3.770.000 actions de Spadel (telle que définie ci-dessous), représentant 90,84% du capital de cette dernière, et la contrôle.

### **Société Visée**

La Société Visée est la société anonyme de droit belge Société de Services, de Participations, de Direction et d'Elaboration, en abrégé S.A. Spadel N.V. (« Spadel »), dont le siège social est établi Avenue des Communautés 110, 1200 Woluwe-Saint-Lambert (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0405.844.436.

A la date du Prospectus, Spadel ne détient aucune action propre.

### **Caractéristiques de l'Offre**

#### *Nature et objet de l'Offre*

L'Offre est une offre volontaire conditionnelle faite en application du Chapitre II de l'Arrêté Royal OPA. Elle est rémunérée en espèces.

L'Offre porte sur les Actions, à savoir la totalité des actions émises par Spadel qui ne sont pas encore détenues par F&I ou les personnes qui lui sont liées (soit 380.340 Actions), droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2015 inclus, au prix de EUR 95 par Action.

Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant détiennent, à l'issue de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de Spadel et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 90% des Actions, l'Offrant a l'intention de lancer une offre de reprise simplifiée subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, portant sur l'ensemble des Actions qui ne seront pas encore en sa possession ou en possession de personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant.

#### *Prix et paiement*

Le Prix par Action est de EUR 95.

Le Prix sera payé au plus tard le dixième Jour Ouvrable qui suit la publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale. L'Offrant prévoit de payer le Prix le 11 décembre 2015.

#### *Offre conditionnelle*

L'Offre est soumise aux conditions cumulatives suivantes :

- la détention par l'Offrant, au terme de l'Offre, d'au moins 95% des actions de Spadel ; et
- la non-constatation, le jour précédant l'annonce des résultats de la Période d'Acceptation Initiale de l'Offre, d'une diminution du cours de clôture de l'indice BEL 20 de plus de 15% par rapport au niveau du cours de clôture de l'indice BEL 20 au 11 septembre 2015 (3434,17 points).

Les conditions énoncées ci-avant sont stipulées au seul bénéfice de l'Offrant, qui se réserve le droit d'y renoncer en tout ou en partie.

#### *Période d'Offre*

L'Offre sera ouverte du 13 novembre 2015 au 4 décembre 2015 inclus.

La réouverture éventuelle de l'Offre sous la forme d'une offre de reprise simplifiée interviendra le 9 décembre 2015, pour se clôturer le 30 décembre 2015, si les conditions de pareille offre de reprise simplifiée sont remplies.

#### **Calendrier**

Ce calendrier reprend les principales étapes relatives à l'Offre et à son éventuelle réouverture sous la forme d'une offre de reprise simplifiée si l'Offrant a obtenu 90% des Actions. Ce calendrier ne vise pas le cas où l'Offre serait suivie d'une offre de reprise indépendante.

<b>Date</b>	<b>Evènement</b>
30 septembre 2015	Dépôt de l'avis d'OPA
1 <sup>er</sup> octobre 2015	Annnonce de l'Offre par la FSMA conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA
12 novembre 2015	Approbation du Prospectus et du mémoire en réponse par la FSMA

13 novembre 2015	Ouverture de la Période d'Acceptation Initiale
4 décembre 2015	Clôture de la Période d'Acceptation Initiale
8 décembre 2015	Publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale (et indication de la satisfaction ou non des conditions de l'Offre et, dans la négative, de la décision de l'Offrant d'y renoncer ou non)
9 décembre 2015	Réouverture de l'offre sous la forme d'une offre de reprise simplifiée si l'Offrant a obtenu 90% des Actions
11 décembre 2015	Date Initiale de Paiement
30 décembre 2015	Clôture de l'offre rouverte éventuelle
6 janvier 2016	Publication des résultats de l'offre rouverte éventuelle
11 janvier 2016	Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de l'offre rouverte éventuelle

### ***Motifs, objectifs et intentions de l'Offrant***

A la veille de la mise en œuvre du nouveau plan stratégique à cinq ans de Spadel pour la période 2016-2020, l'Offrant souhaite offrir d'acquérir la totalité du capital de Spadel et organiser son retrait de la cote.

L'Offrant est d'avis que le maintien de la cotation de Spadel ne se justifie plus au regard de sa situation actuelle. Celle-ci a été admise à la cote en 1922 dans le cadre des circonstances propres de l'époque, qui ont notamment mené la société à avoir recours au marché des capitaux afin de pouvoir lever les fonds nécessaires à ce moment-là pour faire face à ses obligations. Les raisons qui ont poussé à cette admission ne sont plus d'actualité. Ni Spadel, ni Spa Monopole avant elle, n'ont eu recours à l'épargne publique pour financer leurs projets et leur développement. Ceux-ci ont toujours été financés au moyen de ressources propres.

Outre le développement des activités de base et la poursuite de son plan d'excellence opérationnelle (requérant des investissements conséquents), le plan d'affaires 2016-2020 repose en grande partie sur l'innovation, en ce que Spadel projette de renouveler et d'étendre sa gamme existante de boissons rafraîchissantes. Le lancement de produits nouveaux ou renouvelés sur les différents marchés requerra des investissements industriels et commerciaux de grande ampleur et de nature exceptionnelle pour Spadel qui pèseront sur la rentabilité, au moins à court terme, de la société. Des investissements industriels de grande ampleur ont débuté en 2015, et un programme d'investissements commerciaux a également été mis en route cette année. La rentabilité future de Spadel sera en outre largement dépendante du succès de ces innovations, lequel ne peut être garanti. L'Offrant considère que ces incertitudes sont peu compatibles avec les attentes du marché en la matière, au contraire de celles d'un actionariat purement privé et familial que l'Offrant estime le plus propice à la croissance à long terme de Spadel.

A l'avenir, Spadel envisage de financer l'ensemble de ses projets d'avenir et ceux de ses filiales (en ce compris, le plan d'affaires 2016-2020 susmentionné) au moyen des *cash flow* qu'elle génère, et de la trésorerie qu'elle détient. La société n'a ainsi ni l'intention ni le besoin de faire appel à l'épargne publique pour financer ses investissements. En outre, dans le cas où les ressources propres de la société ne seraient pas suffisantes pour financer l'ensemble de ses projets, celle-ci pourrait recourir,

comme toute société privée, à des modes de financement alternatifs, telles que l'émission d'obligations ou le financement par dette, par exemple.

Enfin, le statut de société cotée entraîne une lourdeur et des coûts qui sont devenus disproportionnés au regard de la taille et du fait que Spadel n'a pas l'intention de faire appel au marché des capitaux pour assurer son développement futur et celui de ses filiales. Pour toutes ces raisons, F&I a décidé de lancer une offre à l'attention des Actionnaires afin de retirer la société de la cote.

L'opération proposée permettra, préalablement à la mise en œuvre du plan stratégique susmentionné, à tous les Actionnaires de céder leurs Actions à un prix comportant une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre.

Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant détiennent, à l'issue de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de Spadel et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 90% des Actions, l'Offrant a l'intention de lancer une offre de reprise simplifiée subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, portant sur l'ensemble des Actions qui ne seront pas encore en sa possession ou en possession de personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant.

Si les conditions de lancement d'une telle offre de reprise simplifiée ne sont pas réunies, l'Offrant se réserve le droit de lancer une offre de reprise indépendante s'il détient au moins 95% des actions de Spadel. L'Offrant n'a pas l'intention de soumettre une telle offre de reprise à des conditions, notamment de prix, plus favorables que celles relatives à l'Offre.

A l'issue de l'éventuelle offre de reprise, simplifiée ou indépendante, Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée.

Si les conditions de lancement d'une offre de reprise (simplifiée ou indépendante) ne sont pas réunies, l'Offrant se réserve le droit de demander la radiation des actions Spadel de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels. Si pareille radiation est demandée et acceptée par Euronext Brussels et que la FSMA ne s'y oppose pas, Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée. Sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel 2012<sup>1</sup>, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement en faveur des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre – pourra être considérée comme réussie.

L'Offrant n'a actuellement pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de Spadel et de ses filiales ni d'apporter des modifications à leurs statuts. L'Offrant n'a pas non plus l'intention d'apporter des modifications aux structures de gouvernance ou de restructurer la direction ou le personnel de Spadel et de ses filiales ni de modifier leurs conditions de travail. L'Offre et le retrait de la cote de Spadel n'auront aucune incidence à l'égard de l'emploi au sein de Spadel et de ses filiales ou des sites d'activité des sociétés du Groupe Spadel. En matière de rémunération du capital, l'Offrant

---

<sup>1</sup> La note de bas de page n° 161 du rapport annuel 2012 de la FSMA précise que : « *La FSMA ne s'opposera toutefois pas à une radiation si celle-ci a été précédée d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires (voir notamment CBFA Rapport CD 2006, p. 68 et 69). A l'inverse, elle pourra donc s'y opposer si aucune mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires n'a été prise.* »

n'exclut pas que les investissements prévus par le plan d'affaires 2016-2020 requièrent une diminution du ratio de distribution du bénéfice annuel.

### ***Justification du Prix***

#### *Prix*

Le Prix est de EUR 95 en espèces pour chaque Action (coupons n° 17 et suivants attachés).

#### *Justification du Prix*

Pour déterminer le Prix, l'Offrant a eu recours aux méthodes d'évaluation suivantes :

- *Actualisation des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles* (discounted cash flow method). L'actualisation des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles de Spadel a été appliquée aux prévisions contenues dans le plan d'affaires 2016-2020 de Spadel. La valeur terminale se base sur un taux de croissance à long terme (après 2025) du chiffre d'affaires de Spadel de 1% par an. Les flux de trésorerie et la valeur terminale sont actualisés au 30 juin 2015 sur la base d'un taux d'actualisation compris entre 6,76% et 7,76%. Sur la base de ces hypothèses, et en tenant compte des ajustements de la valeur d'entreprise, il est obtenu une valeur de fonds propres comprise entre EUR 356,6 millions et EUR 415,1 millions, ce qui correspond à un prix compris entre EUR 85,9 et EUR 100,0 par action. Le Prix se situe dans le haut de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels à un taux d'actualisation compris entre 6,76% et 7,76%. Il représente une prime de 10,6% par rapport à la borne inférieure de la fourchette, de 2,8% par rapport au milieu de la fourchette, et une décote de 5,0% par rapport à la borne supérieure de la fourchette de prix. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette estimée par l'Expert Indépendant.
- *Evolution historique du prix des actions de Spadel*. Cette méthode a été utilisée pour valider le Prix, déterminé sur la base de l'actualisation des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles. Depuis son admission sur Euronext Brussels en 2001<sup>2</sup>, Spadel a réalisé une création de valeur significative pour ses actionnaires. Sur la base du cours de clôture du 11 septembre 2015, ceci se traduit en un taux de croissance annuel composé de 9,4% (ou un taux de 12,7% en tenant compte des dividendes distribués). Le cours de l'action a connu une performance de 13,0% depuis le 11 septembre 2014. Le Prix représente une prime de respectivement 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% et 20,2% par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période de respectivement un, trois, six, neuf et douze mois précédant le 11 septembre 2015. Le Prix représente également une prime de 16,7% par rapport au cours de clôture de l'action de Spadel au 11 septembre 2015 soit le Jour Ouvrable précédant l'annonce de l'Offre (EUR 81,4).
- *Multiplés d'entreprises similaires cotées en bourse*. Cette méthode a également été utilisée pour valider le Prix, déterminé sur la base de l'actualisation des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles. Dans le cadre de la détermination du groupe d'entreprises similaires à Spadel, il convient de noter qu'aucune société ne correspond parfaitement à Spadel en termes d'activités, de

---

<sup>2</sup> Spadel est admise à la cote depuis 1922. Une division de l'action par 50 (« *stock split* ») a été réalisée à l'occasion de son admission sur Euronext Brussels où le titre a fait son entrée le 17 avril 2001 à un prix de EUR 22,4 par action.



gamme de produits, de taille, de rentabilité, de potentiel de croissance et de présence géographique. Spadel est en effet un acteur régional avec un portefeuille de produits limité et dominé par l'eau en bouteille. Le Prix représente une prime de 9,6%, 79,5% et 79,2% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit sur la base de la moyenne des multiples C/B pour les exercices 2015, 2016, 2017, une décote de 14,9% et une prime de 5,1% et 3,8% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit sur la base de la moyenne des multiples VE/EBITDA pour les exercices 2015, 2016 et 2017 et une décote de 14,5% et une prime de 23,0% et 21,3% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit sur la base de la moyenne des multiples VE/EBIT pour les exercices 2015, 2016 et 2017.

L'Offrant a également analysé certaines primes constatées lors de précédentes opérations de rachat auprès d'actionnaires minoritaires avant de fixer le Prix. Cette analyse n'a cependant été faite qu'à titre subsidiaire, pour vérifier la cohérence du résultat des autres méthodes.

Les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues par l'Offrant et jugées non pertinentes en l'espèce : (i) la valeur comptable des fonds propres, (ii) la méthode de l'actif net corrigé, (iii) la méthode des dividendes actualisés, (iv) les objectifs de cours des analystes et (v) les multiples d'opérations similaires.

Le cadre d'évaluation est basé exclusivement sur les informations disponibles relatives à Spadel à la date de l'annonce de l'Offre.

En conclusion, le Prix de EUR 95 par Action est supérieur au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix se situe dans le haut de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels, la méthode de valorisation la plus appropriée selon l'Offrant. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette de valorisation estimée par l'Expert Indépendant. Par conséquent, l'Offrant estime que l'Offre représente une opportunité de liquidité que l'Offrant juge attrayante pour les Actionnaires.

#### ***Rapport de l'Expert Indépendant***

En application des articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, un rapport a été établi par l'Expert Indépendant, ING Belgique SA/NV, sur l'évaluation des Actions. Ce rapport est joint en Annexe 7 au présent Prospectus.

#### ***Autres informations pertinentes dans le cadre de l'Offre***

Le 24 août 2015, Spadel a annoncé et publié ses résultats du premier semestre 2015.

#### ***Etablissement-Guichet***

BNP Paribas Fortis SA/NV assure les services d'établissement-guichet dans le cadre de l'Offre.

#### ***Acceptation de l'Offre***

L'Offre peut être acceptée sans frais en déposant auprès de l'Établissement-Guichet le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé en double exemplaire. L'Offrant ne prend pas en charge les frais éventuellement facturés par les intermédiaires financiers autres que l'Établissement-Guichet, auprès desquels les Actionnaires déposeraient les Formulaires d'Acceptation. Les

Actionnaires sont donc invités à s'informer auprès de leur établissement financier respectif afin de connaître les frais que celui-ci pourrait éventuellement mettre à leur charge dans le cadre de l'Offre.

### ***Le Prospectus***

La version française du Prospectus a été approuvée par la FSMA le 12 novembre 2015 conformément à l'article 19, §3, de la Loi OPA et cette version a été rendue publique en Belgique. Des versions en langue néerlandaise du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont également disponibles.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par téléphone (au +32 2 433 40 32 (français) ou +32 2 433 40 31 (néerlandais)). Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Web suivants: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) et [www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer).

En cas de divergence entre la version néerlandaise du Prospectus, d'une part, et la version officielle en français, d'autre part, la version en français prime. L'Offrant a vérifié les différentes versions et est responsable de la concordance entre celles-ci.

### ***Mémoire en réponse***

Le conseil d'administration de Spadel a établi un mémoire en réponse conformément à la Loi OPA et à l'Arrêté Royal OPA. Ce mémoire en réponse a été adopté par le conseil d'administration de Spadel le 9 novembre 2015. La version française de celui-ci a été approuvée par la FSMA le 12 novembre 2015. Une copie de celui-ci figure en Annexe 6 au Prospectus.

### ***Droit applicable et tribunaux compétents***

L'Offre est régie par le droit belge, notamment la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA.

Tout litige relatif à la présente Offre relève de la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles.

## 1. DÉFINITIONS

Dans le Prospectus, il y a lieu d'entendre par :

**Action** : chacune des 380.340 actions de Spadel actuellement en circulation sur lesquelles porte l'Offre, à savoir toutes les actions de Spadel, à l'exception des 3.770.000 actions de Spadel déjà détenues par l'Offrant et des 10 actions détenues par Monsieur Marc du Bois, personne liée à l'Offrant.

**Actionnaire** : tout détenteur d'une ou plusieurs Actions.

**Arrêté Royal OPA**: l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, tel que modifié.

**Code des sociétés** : le Code des sociétés du 7 mai 1999, tel que modifié.

**Date de Paiement** : la Date Initiale de Paiement et la/les date(s) de paiement suivante(s) pour chaque réouverture de l'Offre (en ce compris dans le cadre d'une offre de reprise simplifiée).

**Date Initiale de Paiement** : la date à laquelle le Prix est payé aux Actionnaires ayant cédé leurs Actions dans le cadre de l'Offre pendant la Période d'Acceptation Initiale et à laquelle la propriété desdites Actions est transférée.

**Établissement-Guichet** : la société anonyme de droit belge BNP Paribas Fortis SA/NV, dont le siège social est établi à Montagne du Parc 3, 1000 Bruxelles (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 403.199.702.

**Expert Indépendant** : la société anonyme de droit belge ING Belgique SA/NV, dont le siège social est établi Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0403.200.393.

**Formulaire d'Acceptation** : le formulaire joint en Annexe 1 du Prospectus, devant être complété en double exemplaire par les personnes qui souhaitent céder leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

**F&I ou Offrant** : la société anonyme de droit belge Finances & Industries, dont le siège social est établi Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro 0430.083.449.

**FSMA** : l'Autorité des Services et Marchés Financiers.

**Groupe Spadel** : le groupe d'entreprises dont Spadel est l'entité faîtière, et dont l'organigramme figure au point 5.3.1 du présent Prospectus.

**Jour Ouvrable** : tout jour ouvrable en Belgique, à l'exception des samedi et dimanche.

**Loi du 2 août 2002** : la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, telle que modifiée.

**Loi du 2 mai 2007** : la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, telle que modifiée.

**Loi OPA**: la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, telle que modifiée.

**Offre** : l'offre publique d'acquisition volontaire contre espèces, lancée par l'Offrant sur les Actions, conformément à la Loi OPA et au Chapitre II de l'Arrêté Royal OPA, telle que détaillée dans le Chapitre 7 du Prospectus (« *L'Offre* »).

**Période d'Acceptation** : la Période d'Acceptation Initiale et la/les période(s) d'acceptation suivante(s) pour chaque réouverture de l'Offre (en ce compris dans le cadre d'une offre de reprise simplifiée).

**Période d'Acceptation Initiale** : la période initiale pendant laquelle les Actionnaires peuvent offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre, débutant le 13 novembre 2015 et se terminant le 4 décembre 2015 à 16 heures CET.

**Prix** : la rémunération en espèces accordée par l'Offrant pour chaque Action cédée dans le cadre de l'Offre, tel qu'exposée dans la Sous-section 7.1.3 (« *L'Offre – Caractéristiques de l'Offre – Prix* »).

**Prospectus** : le présent prospectus exposant les modalités de l'Offre, en ce compris ses annexes, et tout complément éventuellement publié pendant la Période d'Acceptation.

**Spadel** ou **Société Visée** : la société anonyme de droit belge Société de Services, de Participations, de Direction et d'Elaboration, en abrégé S.A. Spadel N.V., dont le siège social est établi Avenue des Communautés 110, 1200 Woluwe-Saint-Lambert (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0405.844.436.

## **2. AVERTISSEMENTS**

### **2.1 Informations contenues dans le Prospectus**

Les seules informations autorisées relatives à l'Offre sont celles contenues dans ce Prospectus. L'Offrant n'a autorisé personne à fournir aux Actionnaires d'autres informations que celles qui sont contenues dans le Prospectus. Les informations données dans le Prospectus sont exactes à la date de celui-ci. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus de nature à influencer l'évaluation de l'Offre et survenant ou étant constaté(e) entre l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de la Période d'Acceptation, ferait l'objet d'un supplément au Prospectus, conformément à l'article 17 de la Loi OPA.

Les Actionnaires sont invités à lire attentivement le Prospectus dans son intégralité et leur décision doit reposer sur leur propre analyse des modalités et conditions de l'Offre. Tout(e) résumé ou description repris(e) dans le Prospectus et portant sur des dispositions légales est donné(e) à titre purement informatif et ne doit pas être considéré(e) comme un avis juridique ou fiscal sur l'interprétation ou l'applicabilité desdites dispositions. En cas de doute quant au contenu ou à la signification des informations reprises dans le Prospectus, les Actionnaires sont invités à consulter un conseiller financier et/ou juridique professionnel.

À l'exception de la FSMA, aucune autre autorité dans aucune autre juridiction n'a approuvé le Prospectus ou l'Offre. L'Offre n'est faite qu'en Belgique et aucune démarche n'a été ni ne sera entreprise afin d'obtenir l'autorisation de diffuser le Prospectus en dehors de la Belgique.

### **2.2 Restrictions**

Le Prospectus ne constitue pas une offre d'achat ou de vente de titres ou une demande d'offre d'achat ou de vente de titres dans toute juridiction où une telle offre ou demande n'est pas autorisée, ni à l'égard de toute personne à laquelle une telle offre ou demande serait illégale ou soumise à restrictions. Il appartient à chaque personne en possession du Prospectus de prendre connaissance des informations concernant l'existence de telles restrictions et de veiller, le cas échéant, à les respecter.

Aucune démarche visant à permettre une offre publique n'a été ni ne sera entreprise dans aucune juridiction autre que la Belgique. Ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni aucune publicité ou autre information ne peut être diffusé(e) publiquement dans une juridiction autre que la Belgique dans laquelle une obligation d'enregistrement, d'agrément, ou toute autre obligation existe ou existerait en rapport avec une offre d'achat ou de vente de titres ou une sollicitation à cet effet par quiconque. L'Offrant décline explicitement toute responsabilité au titre d'une quelconque violation des présentes restrictions par quelque personne que ce soit.

### **2.3 Déclarations prévisionnelles**

Le Prospectus contient des déclarations prévisionnelles, parmi lesquelles certaines contiennent les termes suivants: « croire », « prévoir », « s'attendre à », « anticiper », « projeter », « poursuivre », « tendre à », « pouvoir » ainsi que des expressions similaires, le futur ou encore le conditionnel. De telles déclarations impliquent des incertitudes et autres facteurs pouvant avoir pour conséquence que les résultats concrets, la situation financière, les

prestations ou réalisations de l'Offrant et de Spadel, de leurs filiales ou des entités auxquelles ils sont liés, ou encore les résultats du secteur diffèrent substantiellement des résultats futurs, de la situation financière, des prestations ou réalisations exprimés ou contenus dans de telles déclarations prévisionnelles. Celles-ci sont uniquement valables à la date du Prospectus. L'Offrant décline expressément toute obligation de mettre à jour les déclarations prévisionnelles contenues dans le Prospectus si les conditions, circonstances ou faits sur lesquels reposent ces déclarations devaient changer, sauf si une telle adaptation est requise en vertu de l'article 17 de la Loi OPA.

### **3. INFORMATIONS GENERALES**

#### **3.1 Approbation par la FSMA**

La version française du Prospectus a été approuvée par la FSMA le 12 novembre 2015, conformément à l'article 19, §3, de la Loi OPA. Cette approbation ne comporte aucune estimation ou appréciation quant à l'opportunité ou la qualité de l'Offre, ni sur la situation de l'Offrant ou celle de Spadel.

L'Offrant a, conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA, formellement avisé la FSMA de son intention de procéder à l'Offre en date du 30 septembre 2015. Cet avis a été publié par la FSMA le 1<sup>er</sup> octobre 2015, conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA.

À l'exception de la FSMA, aucune autre autorité dans aucune autre juridiction n'a approuvé le Prospectus ou l'Offre. L'Offre n'est faite qu'en Belgique et aucune démarche n'a été, ni ne sera entreprise afin d'obtenir l'autorisation de diffuser le Prospectus en dehors de la Belgique.

#### **3.2 Responsabilité du Prospectus**

L'Offrant, représenté par son conseil d'administration, est responsable du contenu du Prospectus, à l'exception des documents suivants dont la responsabilité est assumée par leur auteur : (i) les comptes annuels statutaires et consolidés de Spadel au 31 décembre 2014 incorporés par référence au Prospectus, (ii) l'état comptable consolidé de Spadel au 30 juin 2015 incorporé par référence au Prospectus, (iii) le mémoire en réponse joint en Annexe 6 du Prospectus, et (iv) le rapport d'évaluation élaboré par l'Expert Indépendant joint en Annexe 7 du Prospectus. L'Offrant est responsable de l'intégration fidèle et intégrale dans le Prospectus des comptes annuels statutaires et consolidés de Spadel au 31 décembre 2014 et du mémoire en réponse.

L'Offrant atteste qu'à sa connaissance, le contenu du Prospectus est conforme à la réalité et ne comporte aucune omission de nature à en altérer la portée.

Sauf indication contraire, les informations relatives à Spadel et aux sociétés liées à celle-ci contenues dans le Prospectus sont basées sur des informations publiquement disponibles.

Nul n'est autorisé à fournir des informations ou à faire des déclarations relatives à l'Offre autres que celles reprises dans le Prospectus, et nul ne peut se prévaloir du fait que ces informations ou déclarations auraient été autorisées par l'Offrant.

#### **3.3 Informations pratiques**

L'avis requis par l'article 11 de la Loi OPA, exposant notamment les modes de publication du Prospectus complet, sera publié dans la presse financière belge du 13 novembre 2015.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par téléphone au +32 2 433 40 32 (français) ou au +32 2 433 40 31 (néerlandais). Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Web suivants: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) et [www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer).

Une version néerlandaise du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation est disponible sous format électronique sur les sites Web précités. En cas de divergence entre la version néerlandaise, d'une part, et la version officielle en français, d'autre part, la version en français prime. L'Offrant a vérifié les différentes versions et est responsable de la concordance entre celles-ci.

#### **3.4 Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant**

BNP Paribas Fortis SA/NV est intervenue en qualité de conseiller de l'Offrant quant à certains aspects financiers en rapport avec l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir. BNP Paribas Fortis SA/NV décline toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucun élément de celui-ci ne peut être interprété comme une promesse, une garantie ou un avis donné par BNP Paribas Fortis SA/NV.

Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP a conseillé l'Offrant quant à certains aspects juridiques de l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir. Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP décline toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucun élément de celui-ci ne peut être considéré comme un avis juridique donné par Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP.

#### **3.5 Mémoire en réponse**

Une copie du mémoire en réponse adopté par le conseil d'administration de Spadel le 9 novembre 2015, dont la version française a été approuvée par la FSMA le 12 novembre 2015 conformément à l'article 22 de la Loi OPA, est jointe en Annexe 6 du Prospectus.

#### **3.6 Expert Indépendant**

Conformément aux articles 20 et suivants de l'Arrêté Royal OPA, les administrateurs indépendants de Spadel ont désigné ING Belgique SA/NV comme Expert Indépendant.

L'Expert Indépendant a établi un rapport conformément à l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA, lequel est joint au présent Prospectus en Annexe 7.

#### **3.7 Droit applicable et tribunaux compétents**

L'Offre est régie par le droit belge, notamment la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA.

Tout litige relatif à la présente Offre relève de la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles.



#### 4. L'OFFRANT

##### 4.1 Identification de l'Offrant

Dénomination de la société	Finances & Industries
Siège social	Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart, Belgique
Date de constitution et durée	15 décembre 1986 – Durée illimitée
Registre des personnes morales	RPM (Nivelles) 0430.083.449
Forme juridique	Société anonyme de droit belge
Exercice social	1 <sup>er</sup> janvier – 31 décembre
Date de l'assemblée générale annuelle	Troisième jeudi du mois de juin
Commissaire	Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL, représentée par M. Eric Van Hoof, ayant son siège social à De Kleetlaan 2, 1831 Diegem

##### 4.2 Objet social de l'Offrant

D'après l'article 3 de ses statuts, l'Offrant a pour objet social toutes opérations financières et immobilières et agricoles et notamment tous investissements de nature mobilière et immobilière, la prise de participation sous toutes ses formes dans toutes sociétés ou entreprises belges ou étrangères, la réalisation de projets immobiliers de toute nature, les placements en immeubles, leur gestion et exploitation, notamment par la location et la mise en valeur d'études relatives à ces opérations.

L'Offrant pourra fournir des services comme indiqué ci-après.

L'Offrant peut réaliser les opérations précitées pour son compte ou pour compte d'autrui.

L'Offrant peut notamment acquérir, vendre, prendre et donner à bail, échanger, aliéner tous biens meubles et immeubles, construire, reconstruire, transformer, mettre en valeur, lotir tous biens immeubles et, de manière générale, faire en Belgique et à l'étranger, toutes opérations industrielles et commerciales, financières et civiles, mobilières et immobilières se rapportant directement ou indirectement, en tout ou en partie, à son objet ou qui seraient susceptibles d'en faciliter la réalisation, effectuer tout placement en valeurs mobilières comme notamment l'achat, l'échange et la vente de ces valeurs mobilières.

L'Offrant peut créer et réaliser un réseau de services notamment relatifs à :

- à l'organisation de toutes comptabilités, expertises et gestions s'y rapportant;

- aux prestations de conseil en matière juridique, fiscale, financière, sociale et de taxe sur la valeur ajoutée, de même qu'à l'exécution de toutes prestations qui y affèrent;
- à toute activité de gestion, de service et de représentation dans le domaine commercial, financier ou immobilier, tant en Belgique qu'à l'étranger, notamment la location de biens mobiliers; et
- à la représentation pour la Belgique de toutes sociétés belges ou étrangères ayant un objet social se rapportant directement ou indirectement à un ou plusieurs secteurs d'activités découlant des présentes.

L'Offrant peut fournir les services relatifs à son objet social, soit par lui-même, soit par des tiers et intervenir dans ce dernier cas, en qualité d'intermédiaire ou de courtier.

L'Offrant peut, soit par voie d'apport, de cession, de souscription, de participation, de fusion, soit par voie d'achat, de vente, d'échange de toute valeur mobilière, soit par une autre voie, s'intéresser dans toutes sociétés, entreprises ou associations dont l'objet est similaire, analogue, connexe ou simplement utile à la réalisation de tout ou partie de son objet social ou encore susceptible de favoriser directement ou indirectement le développement de ses affaires.

#### 4.3 **Activités de l'Offrant**

4.3.1 *Description des activités.* L'Offrant est une société holding familiale, qui a essentiellement pour objet la gestion des participations qu'elle détient. L'Offrant ne détient pas d'autres participations que celle de 90,84% dans Spadel et celle de 38,62% dans Guyan S.à.r.l., qui est elle-même actionnaire de F&I (voir Sous-section 4.4). A titre accessoire, l'Offrant gère certains actifs détenus à titre patrimonial, tels que des biens immobiliers situés en Belgique et affectés à son activité. L'entreprise n'a pas d'autres activités et emploie quatre personnes à temps plein.

Au 30 juin 2015, le total de bilan statutaire de l'Offrant s'élevait à EUR 155.772.214,80, les participations détenues dans des entreprises liées (Spadel et Guyan S.à.r.l.) représentant EUR 144.914.634,39. Le capital social de l'Offrant à cette date était de EUR 14.460.000 et le montant des réserves disponibles de EUR 107.000.000. En 2014, l'Offrant a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 36.446 et affichait un bénéfice à affecter de EUR 3.513.053.

4.3.2 *Développements récents (depuis le 31 décembre 2014).* Les activités de l'Offrant n'ont pas connu de développements récents.

#### 4.4 **Structure de l'actionnariat et du capital de l'Offrant**

Le capital souscrit de F&I s'élève à EUR 14.460.000,00. Le capital est entièrement libéré et est représenté par 400.000 actions, sans désignation de valeur nominale.

L'actionnariat de F&I se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital
Guyan S.à.r.l	347.260	86,8%
Gerefis SA	52.620	13,2%
Marc du Bois	120	Non significatif
<b>Total</b>	<b>400.000</b>	<b>100%</b>

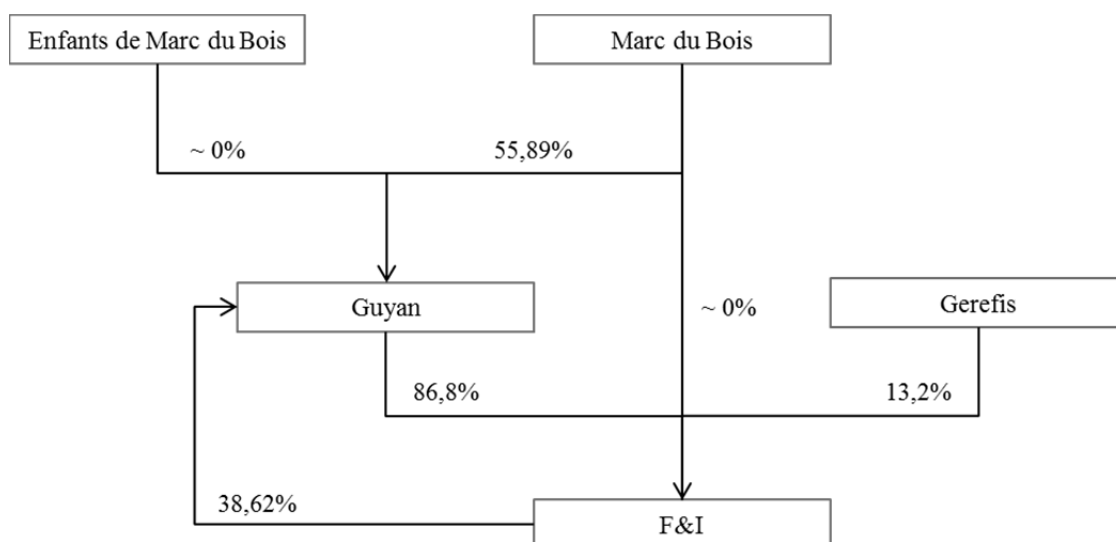
F&I est donc directement contrôlée par la société de droit luxembourgeois Guyan S.à.r.l.

Les parts représentatives de capital de Guyan S.à.r.l. sont réparties comme suit :

- Marc du Bois, l'actuel administrateur délégué de Spadel, détient 110.383 parts sociales de Guyan, soit 55,89% du capital ;
- F&I détient 76.284 parts sociales de Guyan, soit 38,62% du capital de Guyan ;
- les deux enfants de Marc du Bois détiennent chacun 15 parts sociales de Guyan ; et
- Guyan détient 10.803 parts sociales propres, soit 5,47% du capital de Guyan.

Guyan S.à.r.l. et F&I détiennent des participations croisées depuis l'acquisition par F&I en juillet 2010 des actions qu'un autre actionnaire détenait dans F&I et Guyan S.à.r.l.

Présentation schématique :



## 4.5 Structure de gestion de l'Offrant

### 4.5.1 Conseil d'administration

Nom	Nature du mandat	Fin du mandat
Axel Miller	Président, non exécutif	Juin 2016
Gerefis SA (représenté par Marc du Bois)	Exécutif, gestion journalière	Juin 2018
Carine Moumal	Non exécutif	Juin 2016

### 4.5.2 Biographies succinctes

- Axel Miller, administrateur

Diplômé en droit (ULB). Partner de Stibbe Simont, puis Clifford Chance (1996–2001). Après diverses fonctions exécutives au sein du Groupe Dexia, devient Président du Comité de direction de Dexia Banque Belgique (2002–2006) et Administrateur délégué de Dexia SA (2006–2008). Partner de Petercam de 2009 à mars 2012. Administrateur de sociétés : Carmeuse (Président), Spadel, Duvel Moortgat et IPM (Président). CEO de D'Ieteren (depuis août 2013).

- Marc du Bois, représentant permanent de Gerefis SA, administrateur

Diplômé en sciences économiques (UCL) et en management et business (The Economics Institute, USA). Après diverses fonctions au sein du Groupe Spadel, devient administrateur délégué du Groupe Spadel en 2005. Administrateur et représentant permanent de Gerefis SA. Gerefis SA, représentée par Marc du Bois, est Président Administrateur délégué de Spa Monopole SA et Président Administrateur délégué de Bru Chevron SA. Il exerce également les fonctions suivantes : Président des Grandes Sources de Wattwiller S.A.S. (France), Président du Conseil d'Administration de la Société des Eaux Minérales de Ribeaupillé S.A. (France), *Board member* de European Federation of Bottled Waters, Administrateur de la Fédération Royale de l'Industrie des Eaux et des Boissons Rafraîchissantes, Administrateur de l'Union Wallonne des Entreprises et membre du Bureau, Administrateur de FOST PLUS, Administrateur de FEVIA, membre du Bureau et du Comité d'Audit, Membre du Comité de Direction de la FEB, Membre du Conseil de Gestion des Chasses de la Couronne.

- Carine Moumal, administrateur

Ingénieur chimiste et des industries agricoles (Louvain-la-Neuve), Carine Moumal est administrateur de sociétés.

## 4.6 Participations dans Spadel

- 4.6.1 *Participation directe de l'Offrant.* A la date du Prospectus, F&I détient 3.770.000 actions de Spadel, représentant 90,84% du capital de cette dernière.

Aucune acquisition d'actions de Spadel par l'Offrant n'a eu lieu au cours des douze mois précédant la date du présent Prospectus.

4.6.2 *Participations de personnes liées à l'Offrant.* A la date du Prospectus, Monsieur Marc du Bois détient directement 10 actions de Spadel.

Spadel elle-même est une société liée à l'Offrant, compte tenu du contrôle qu'il exerce sur elle. A la date du Prospectus, Spadel ne détient pas d'actions propres.

Aucune autre personne liée à l'Offrant ou agissant de concert avec lui ne possède des actions de Spadel. Aucune acquisition d'actions Spadel par des personnes liées à l'Offrant ou agissant de concert avec lui n'a eu lieu au cours des douze mois précédant la date du présent Prospectus.

#### 4.7 **Action de concert**

Spadel est détenue à 90,84% par l'Offrant. En tant que personnes liées à l'Offrant, Spadel et Monsieur Marc du Bois sont réputés agir de concert avec l'Offrant en vertu de l'article 3, §2, de la Loi OPA.

#### 4.8 **Informations financières**

Les comptes annuels statutaires de l'Offrant au 31 décembre 2014 ont été établis conformément aux normes comptables belges et ses comptes annuels consolidés à la même date ont été établis conformément aux normes IFRS. Les comptes annuels statutaires et consolidés ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire de l'Offrant qui s'est tenue le 18 juin 2015.

Ces comptes annuels ont été audités par Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL, dont le siège est établi à De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, RPM (Anvers) 0446.334.711, représentée par M. Eric Van Hoof, membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, lequel n'a formulé aucune réserve à leur sujet.

Les comptes annuels et consolidés de l'Offrant au 31 décembre 2014 sont joints respectivement en Annexe 2 et Annexe 3 du présent Prospectus.

Les comptes de l'Offrant ayant été arrêtés plus de neuf mois avant la date du présent Prospectus, l'Offrant a préparé un état comptable intermédiaire au 30 juin 2015, lequel est joint en Annexe 4 du présent Prospectus.

## 5. LA SOCIÉTÉ VISÉE

### 5.1 Identification de la Société Visée

Dénomination de la société	Société de Services, de Participations, de Direction et d'Elaboration, en abrégé S.A. Spadel N.V.
Siège social	Avenue des Communautés 110, 1200 Woluwe-Saint-Lambert, Belgique
Date de constitution et durée	14 avril 1921 – Durée illimitée
Registre des personnes morales	RPM (Bruxelles) 0405.844.436
Forme juridique	Société anonyme de droit belge faisant ou ayant fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des sociétés
Exercice social	1 <sup>er</sup> janvier – 31 décembre
Date de l'assemblée générale annuelle	Deuxième jeudi du mois de juin
Commissaire	Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL, représentée par M. Eric Van Hoof, ayant son siège social à De Kleetlaan 2, 1831 Diegem

### 5.2 Objet social de Spadel

D'après l'article 3 de ses statuts, Spadel a pour objet social :

- l'élaboration, l'étude, l'organisation et le financement, tant en Belgique qu'à l'étranger, de toutes entreprises financières, immobilières, commerciales, industrielles, la gestion du portefeuille créé à cet effet, la participation, en tant que membre du conseil d'administration ou de tout autre organe similaire à la gestion de toute société ou entreprise, ainsi que le contrôle et la surveillance, notamment en tant que commissaire ainsi que la prestation de tous services au profit de toutes entreprises ; et
- La société a aussi pour objet la direction et toutes les opérations se rapportant directement ou indirectement à l'exploitation de sources d'eaux minérales et naturelles, à l'extraction de tous produits et sous-produits qu'elles contiennent, au traitement et au commerce, sous toutes ses formes, de ces eaux, de leurs sous-produits, ainsi que de toutes boissons. En outre, Spadel peut exploiter elle-même ou faire exploiter par des tiers tous fonctions, ateliers et/ou ensembles – tels que établissement thermal – de nature à porter aide et assistance à des tiers affiliés ou non.

Spadel peut réaliser son objet pour son compte et pour le compte d'autrui, en tous lieux, de toutes les manières et suivant les modalités qui lui paraissent les mieux appropriées.

Spadel peut notamment acquérir, prendre et donner à bail, prendre en concession et concéder, aliéner tous biens, meubles et immeubles, fonds de commerce, licences, brevets et marques de fabrique ou de commerce, et d'une manière générale, faire en Belgique et à l'étranger toutes opérations commerciales, financières, industrielles et immobilières, se rapportant directement ou indirectement, en tout ou en partie, à son objet ou qui seraient de nature à en faciliter la réalisation.

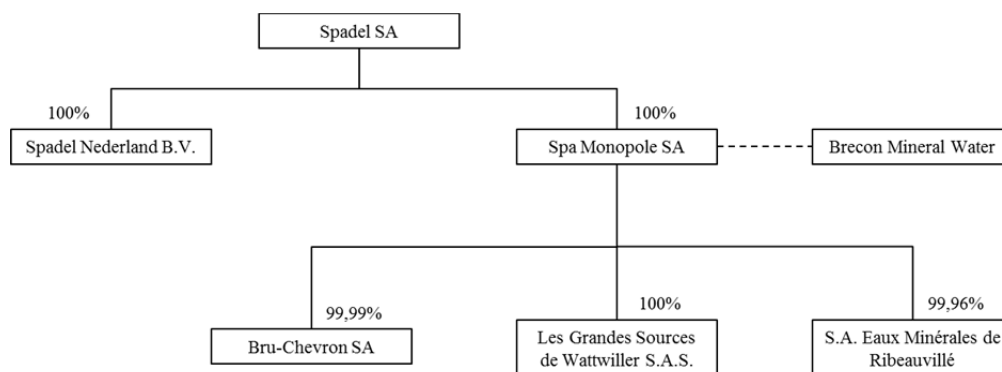
Spadel peut notamment s'intéresser directement ou indirectement par quelque voie que ce soit, dans toutes les sociétés, associations ou entreprises, existantes ou à créer, dont l'objet serait analogue ou connexe ou simplement utile au sien ou à la réalisation de tout ou partie de son objet social.

Spadel peut accessoirement effectuer toutes opérations d'assurances, de coassurances, de réassurances et de rétrocession en toutes branches, y compris les assurances transports, les achats et ventes d'usufruit et de nue-propiété, les opérations de capitalisations, de financement et de crédit de tous genres et sous toutes formes, d'aval, caution et de change.

### 5.3 Activités de Spadel

5.3.1 *Description des activités.* Admise à la négociation sur Euronext Brussels, Spadel est l'entité faîtière du Groupe Spadel, lequel comprend les filiales et sous-filiales suivantes : Spadel Nederland B.V., Spa Monopole SA, Bru-Chevron SA, Brecon Mineral Water (succursale de Spa Monopole SA), Les Grandes Sources de Wattwiller S.A.S. et S.A. Eaux Minérales de Ribeuwillé.

Présentation schématique :



Le Groupe Spadel comprend des sites de production d'eaux minérales naturelles, d'eaux de source, d'eaux aromatisées et de limonades en Belgique, en France et au Pays de Galles. Les produits du Groupe Spadel (entre autres, les marques suivantes : Spa, Bru, Wattwiller, Carola et Brecon Carreg) sont commercialisés par Spadel sur le marché belge et luxembourgeois et à la grande exportation. Le Groupe Spadel occupait 747 personnes au 31 décembre 2014.

Spadel détient, au travers de sa filiale Spa Monopole SA, la concession exclusive d'un établissement thermal : les Thermes de Spa. L'exploitation en a été sous-concédée au groupe Eurothermes.

(a) Historique

- Créée en 1921 sous le nom de Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa, Spadel se consacre à l’embouteillage et à la commercialisation d’eaux minérales naturelles et d’autres boissons.
- Bru-Chevron fait son entrée dans le giron du Groupe Spadel en 1942.
- En 1980, la S.A. Monospa (dont l’actuelle entité juridique est Spa Monopole) est créée.
- En 1981, Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa apporte à Monospa sa branche d’activités d’exploitation des eaux et de limonades, d’exploitation thermique et d’exploitation de laboratoire. Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa prend alors le nom de Spadel.
- En 1983, Spadel acquiert Brecon Beacons au Pays de Galles.
- En 2004, Spadel acquiert les Grandes Sources de Wattwiller, en Alsace.
- En 2009, les eaux minérales Spa remportent le 1<sup>er</sup> Prix Européen Qualité des Eaux Minérales Naturelles décerné par le Centre Européen de Recherche en Eaux Minérales parmi 2.000 marques d’eaux.
- En 2013, Spadel acquiert la Société d’Exploitation des Eaux Minérales de Ribeauvillé (Carola) en Alsace.

(b) Activités principales

Les activités de Spadel ont trait à la production et la commercialisation de boissons à base d’eau naturelle et sans alcool.

Les boissons produites et commercialisées par Spadel sont :

- o des eaux minérales naturelles et des eaux de source, dont les marques principales sont Spa, Bru, Wattwiller, Carola et Brecon Carreg. Spadel est le leader sur ce marché au Benelux ; et
- o d’autres boissons à base d’eau naturelle, telles que des limonades, eaux aromatisées.

5.3.2 *Développements récents.* Arrivant au terme du précédent plan stratégique 2011-2015, le conseil d’administration de Spadel a adopté le 2 juillet 2015 un nouveau plan stratégique à cinq ans pour la période 2016-2020. Outre le développement des activités de base sur ses différents marchés par une stratégie commerciale adaptée et la maîtrise des coûts de production par la poursuite de son plan d’excellence



opérationnelle (nécessitant des investissements conséquents), le plan 2016-2020 repose en grande partie sur l'innovation.

Au cours des cinq prochaines années, Spadel projette de renouveler et d'étendre sa gamme existante de boissons rafraîchissantes. Le lancement de produits nouveaux ou renouvelés sur les différents marchés requerra des investissements industriels et commerciaux de grande ampleur et de nature exceptionnelle pour Spadel qui pèseront sur la rentabilité à court terme de la société et font peser un risque sur la rentabilité future compte tenu de l'impossibilité de pouvoir garantir leur succès. Des investissements industriels de grande ampleur ont débuté en 2015, et un programme d'investissements commerciaux a également été mis en route cette année. La rentabilité future de Spadel sera en outre largement dépendante du succès de ces innovations, lequel ne peut être garanti.

#### 5.4 Structure de l'actionariat de Spadel

A la date du Prospectus et compte tenu des déclarations de transparence effectuées à cette date conformément à la Loi du 2 mai 2007 et des déclarations effectuées en vertu de l'article 74, §8, de la Loi OPA, l'actionariat de Spadel se compose comme suit:

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Pourcentage du capital</b>
F&I	3.770.000	90,84%
Marc du Bois	10	Non significatif
Public	380.340	9,16%
<b>Total</b>	<b>4.150.350</b>	<b>100%</b>

#### 5.5 Capital de Spadel

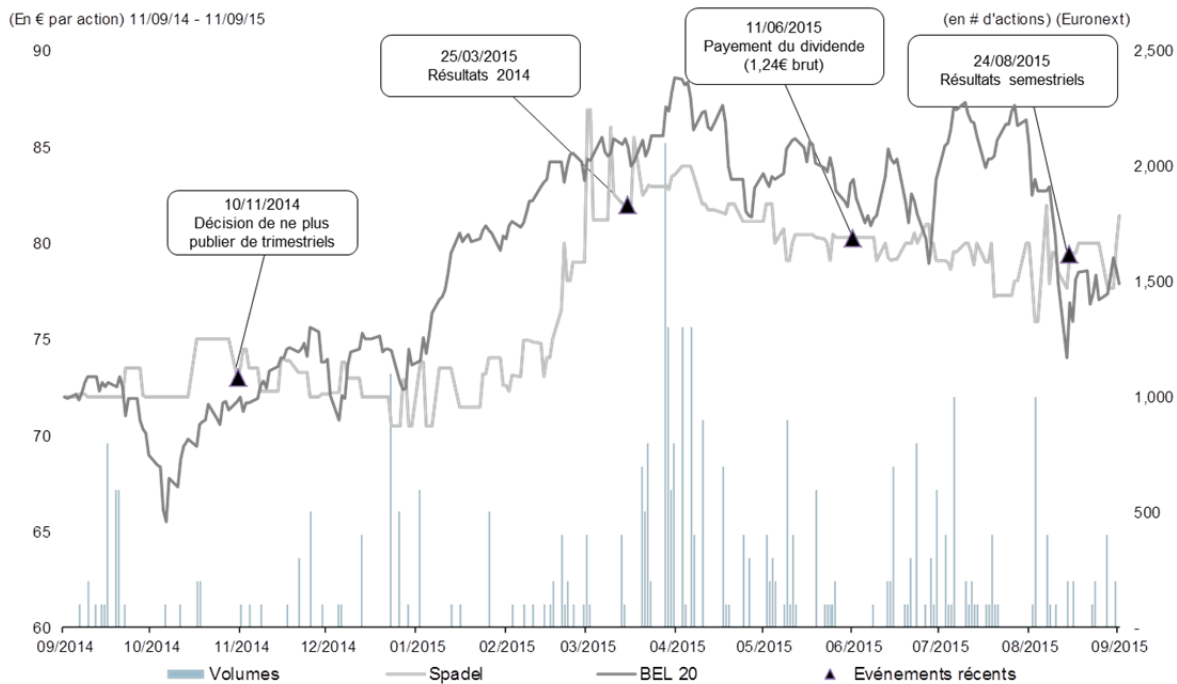
5.5.1 *Capital social.* À la date du Prospectus, le capital social de Spadel s'élève à EUR 5.000.000, et est représenté par 4.150.350 actions sans désignation de valeur nominale.

5.5.2 *Capital autorisé.* Les statuts de Spadel n'autorisent pas le conseil d'administration à faire usage du capital autorisé.

5.5.3 *Actions propres.* Spadel ne détient, à la date du Prospectus, aucune action propre.

5.5.4 *Autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote.* À la date du Prospectus, Spadel n'a pas émis de titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote autres que les actions auxquelles il est fait référence à la Sous-section 5.5.1 (« *Capital de Spadel – Capital social* »).

5.5.5 *Evolution du cours de l'action de Spadel sur Euronext Brussels.* Le graphique ci-dessous montre l'évolution du cours de bourse de l'action de Spadel sur Euronext Brussels, et ce pendant la période du 11 septembre 2014 au 11 septembre 2015.



## 5.6 Structure de gestion de Spadel

5.6.1 *Principes généraux.* Spadel est dirigée par un conseil d'administration, qui peut constituer en son sein des comités spécialisés et déléguer la gestion journalière à un administrateur-délégué ou directeur. Spadel n'a pas de comité de direction, au sens de l'article 524bis du Code des sociétés. Le management exécutif est assuré par la Direction Générale et le Comité Exécutif.

5.6.2 *Conseil d'administration.* Le conseil d'administration détermine les orientations et les valeurs, la stratégie et les politiques clés de Spadel. Il examine et approuve les opérations significatives y afférentes. Il veille à la mise en œuvre de ces dernières et définit toute mesure nécessaire pour la réalisation de la politique de Spadel. Il décide du niveau de risque qu'elle accepte de prendre.

De façon générale, le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social de la Société, à l'exception de ceux que la loi réserve à l'assemblée générale.

Sans préjudice de ses obligations et prérogatives légales, les principales responsabilités du conseil d'administration sont les suivantes :

- définir la vision, mission et les valeurs du Groupe Spadel ;
- arrêter la stratégie à long terme du Groupe Spadel et définir la politique de dividende ;
- définir et allouer les moyens humains, organisationnels, financiers et opérationnels pour réaliser la stratégie à long terme et les objectifs annuels ;
- contrôler la performance du Groupe Spadel ;
- assurer une information correcte et en temps des actionnaires et du marché ;
- superviser le contrôle interne et la gestion des risques ;

- approuver les opérations non courantes ; et
- superviser la gestion opérationnelle.

Le conseil d'administration de Spadel compte trois membres au moins.

Les administrateurs sont nommés pour une période de maximum six ans, renouvelable.

Le conseil d'administration est, à la date du Prospectus, composé comme suit :

<b>Nom</b>	<b>Date de fin du mandat</b>	<b>Fonction</b>
Marc du Bois	2021	Administrateur délégué
F&I (dont le représentant permanent est Axel Miller)	2018	Administrateur
Cofimatra S.A. (dont le représentant permanent est Roland Vaxelaire)	2016	Administrateur
BVBA Thijs Johnny (dont le représentant permanent est Johnny Thijs)	2016	Président du conseil d'administration – Administrateur indépendant
Anne Charlotte Amory	2020	Administrateur indépendant
Baron Vandemoortele	2020	Administrateur indépendant
BVBA M.O.S.T. (dont le représentant permanent est Frank Meysman)	2016	Administrateur indépendant

De plus amples informations relatives au conseil d'administration peuvent être consultées dans le rapport annuel de l'exercice 2014, disponible sur le site Web de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

5.6.3 *Comités consultatifs.* Les comités institués au sein du conseil d'administration sont les suivants :

- le comité de nomination et rémunération ; et
- le comité d'audit.

Le conseil d'administration peut décider de constituer en son sein tout autre comité spécialisé permanent ou temporaire.

(a) Comité de nomination et rémunération

Le comité de nomination et rémunération se compose, à la date du Prospectus, de :

- BVBA Thijs Johnny, dont le représentant permanent est Johnny Thijs, Président ;

- Baron Vandemoortele ; et
- SA Cofimatra, dont le représentant permanent est Roland Vaxelaire.

De plus amples informations relatives au comité des nominations et rémunérations peuvent être consultées dans la Charte de gouvernement d'entreprise et dans le rapport annuel de l'exercice 2014, disponible sur le site Web de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

(b) Comité d'audit

Le comité d'audit se compose, à la date du Prospectus, de :

- BVBA M.O.S.T., dont le représentant permanent est Franck Meysman, Président ; et
- S.A. Cofimatra, dont le représentant permanent est Roland Vaxelaire.

De plus amples informations relatives au comité d'audit peuvent être consultées dans la Charte de gouvernement d'entreprise et dans le rapport annuel de l'exercice 2014, disponible sur le site Web de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

5.6.4 *Management exécutif.* Le management exécutif de Spadel est assuré par la Direction Générale et le Comité Exécutif.

(a) Direction Générale

Spadel ne dispose pas d'un comité de direction, au sens de l'article 524*bis* du Code des sociétés. La direction générale de Spadel est chargée de la conduite du groupe et de la réflexion stratégique à moyen et long terme, rapporte au conseil d'administration et est assistée par le Comité Exécutif.

L'actuel administrateur-délégué et Président du comité exécutif de Spadel est Monsieur Marc du Bois.

(b) Comité Exécutif

Le Comité Exécutif est composé comme suit :

Stefan De Clercq	Marché néerlandais
KINGCO SA (dont le représentant est Dirk Van de Walle)	Marché Belux et Export
Franck Lecomte	Direction Générale France et Grande-Bretagne
Vincent Mazy	Opérations
Didier De Sorgher	Finances

Le Comité Exécutif se réunit en principe deux fois par mois.

Outre la revue de l'évolution de la situation commerciale sur les différents marchés sur lesquels le Groupe Spadel opère et des points d'attention et des plans actions, le Comité Exécutif est également amené à se prononcer sur les différents projets touchant les activités du Groupe. Lors de la réunion qui suit une réunion du conseil d'administration, les décisions, demandes et recommandations du conseil sont passées en revue et traduites, le cas échéant en points d'action.

#### 5.6.5 *Biographies succinctes*

- Marc du Bois, administrateur-délégué

Voyez sous Sous-section 4.5.2 (« *L'Offrant – Structure de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* »).

- F&I, représentée par Axel Miller, administrateur

Voyez sous Sous-section 4.5.2 (« *L'Offrant – Structure de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* »).

- Cofimatra S.A., représentée par Roland Vaxelaire, administrateur

Diplômé en sciences commerciales (UCL – Institut d'Administration et de Gestion) et titulaire d'un MBA de University of Chicago. Après une carrière managériale et d'administrateur dans de grands groupes multinationaux (Nestlé, Danone, Carrefour Belgium, Carrefour Groupe), il dirige actuellement la société de conseil qu'il a fondée, Responsabilité Management. Administrateur de sociétés : Spadel, Mérieux NutriSciences et Doucet (Président).

- BVBA Thijs Johnny, représentée par Johnny Thijs, Président du conseil d'administration, administrateur indépendant

Diplômé de la School for Economics Limburg (Ingénieur commercial) et titulaire d'un diplôme de marketing international de Columbia University, il a exercé diverses responsabilités managériales (Vanderelst, Masterfoods, Côte d'Or-Jacobs Suchard). Il devient CEO de Interbrew NV en 1995 et de bpost en 2002. Administrateur de sociétés : Spadel (Président), Betafence (Président), Delhaize Group, USG People, Ghelamco Invest, Essers et Recticel.

- Anne Charlotte Amory, administrateur indépendant

Diplômée de l'ESCP (École Supérieure de Commerce de Paris), elle a occupé la fonction de Présidente de la branche Champagne du Groupe Remy Cointreau de 2005 à 2012 après avoir occupé la fonction de Directeur Général Stratégie et Marketing Eaux Monde du Groupe Danone et la fonction de Directeur Général

Evian Volvic France du Groupe Danone. Présidente et co-fondatrice de la société de production 21-22, Membre du Comité Exécutif de la fondation de la Philharmonie de Paris. Chevalier de la légion d'honneur.

- Baron Vandemoortele, administrateur indépendant

Diplômé en économie appliquée (KUL) et titulaire d'un MBA de l'INSEAD, il a exercé plusieurs fonctions managériales et de direction au sein du Groupe Vandemoortele. Il devient Président du Comité Exécutif en 2001 et Président du Conseil d'Administration en 2014. Administrateur de sociétés : Ardo Groupe, Membre du Conseil Exécutif de la FEB, Membre du Conseil d'Administration de la FEVIA, Président du Conseil Belge de l'INSEAD.

- BVBA M.O.S.T., représentée par Frank Meysman, administrateur indépendant

Diplômé en sciences économiques appliquées (Vlekho) et de Vlerick Leuven Gent Management School (UG), il a exercé plusieurs fonctions managériales et de direction (Procter & Gamble, Douwe Egberts, Sara Lee). Administrateur de sociétés : WDP, Picanol, Thomas Cook (Président) et JBC (Président). Président honoraire du Festival of Flanders (Bruxelles), Président honoraire de *Stichting Marketing Belgium*.

- 5.6.6 *Charte de gouvernement d'entreprise*. Le 30 mars 2006, le conseil d'administration de Spadel a adopté une Charte de gouvernement d'entreprise. Cette charte a été amendée à plusieurs reprises et pour la dernière fois le 25 mars 2015.

La Charte de gouvernement d'entreprise de Spadel s'inspire des prescrits du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, que Spadel a adopté comme son code de référence, ceci en tenant compte de la taille et des caractéristiques du Groupe Spadel.

Elle s'écarte, dans cet esprit, du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 sur les points suivants :

- Règlements d'ordre intérieur du conseil d'administration, des comités constitués au sein du conseil d'administration et du Comité Exécutif (Code 2009, principes 1.1, 5.1 et 6.1) : les règles de fonctionnement du conseil d'administration, des comités constitués au sein du conseil d'administration et du Comité Exécutif ne font pas l'objet d'un règlement formel, mais sont reprises dans les chapitres *ad hoc* de la Charte de gouvernement d'entreprise ;
- Composition du conseil d'administration (Code 2009, principe 2.1.) : le conseil d'administration intègre dans sa procédure de sélection le critère de la diversité des compétences et des genres ; et
- Durée des mandats des administrateurs (Code 2009, principe 4.6.) : les mandats sont, dans la règle, de six ans, et non de quatre ans, et ce, dans un souci de stabilité de composition du conseil d'administration.

Le Charte de gouvernement d'entreprise peut être consultée sur le site Web de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

## 5.7 **Action de concert**

Spadel est détenue à 90,84% par l'Offrant. En tant que personnes liées à l'Offrant, Spadel et Monsieur Marc du Bois sont réputés agir de concert avec l'Offrant en vertu de l'article 3, §2, de la Loi OPA. Cela étant, Spadel ne détient actuellement directement ou indirectement aucune action propre.

## 5.8 **Informations financières**

Les comptes annuels ont été établis conformément aux normes comptables belges et les comptes annuels consolidés conformément aux normes IFRS. Les comptes annuels ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire de Spadel qui s'est tenue le 11 juin 2015.

Ces comptes annuels ont été audités par Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL, dont le siège est établi à De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, RPM (Anvers) 0446.334.711, représentée par M. Eric Van Hoof, membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, lequel n'a formulé aucune réserve à leur sujet.

Le 24 août 2015, Spadel a annoncé et publié ses résultats semestriels au 30 juin 2015.

## 5.9 **Documents incorporés par référence**

Les documents suivants, qui ont déjà été publiés précédemment par Spadel, sont disponibles sur le site Web de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)) et sont incorporés par référence dans le présent Prospectus conformément à l'article 13, §3, de la Loi OPA :

- les comptes annuels statutaires de Spadel au 31 décembre 2014 ;
- les comptes annuels consolidés de Spadel au 31 décembre 2014 ; et
- le rapport financier semestriel de Spadel au 30 juin 2015.

Les informations ainsi incorporées par référence font partie intégrante du Prospectus, étant entendu que toute mention dans un document ci-incorporé par référence est modifiée ou remplacée, aux fins du Prospectus, chaque fois qu'une disposition du Prospectus modifie ou remplace une telle mention (soit expressément, soit implicitement, soit autrement). Toute mention ainsi modifiée fait uniquement partie du Prospectus dans sa version modifiée ou remplacée.

Une liste des références croisées est jointe en Annexe 5 du Prospectus.

## 6. OBJECTIFS ET INTENTIONS DE L'OFFRANT

### 6.1 Objectifs de l'Offrant

A la veille de la mise en œuvre du nouveau plan stratégique à cinq ans de Spadel pour la période 2016-2020 (voyez Sous-section 5.3.2 (« *Développements récents* »)), l'Offrant souhaite offrir d'acquérir la totalité du capital de Spadel et organiser son retrait de la cote.

L'Offrant est d'avis que le maintien de la cotation de Spadel ne se justifie plus au regard de sa situation actuelle. Celle-ci a été admise à la cote en 1922 dans le cadre des circonstances propres de l'époque, qui ont notamment mené la société à avoir recours au marché des capitaux afin de pouvoir lever les fonds nécessaires à ce moment-là pour faire face à ses obligations. Les raisons qui ont poussé à cette admission ne sont plus d'actualité. Ni Spadel, ni Spa Monopole avant elle, n'ont eu recours à l'épargne publique pour financer leurs projets et leur développement. Ceux-ci ont toujours été financés au moyen de ressources propres.

Outre le développement des activités de base et la poursuite de son plan d'excellence opérationnelle (requérant des investissements conséquents), le plan d'affaires 2016-2020 repose en grande partie sur l'innovation, en ce que Spadel projette de renouveler et d'étendre sa gamme existante de boissons rafraîchissantes. Le lancement de produits nouveaux ou renouvelés sur les différents marchés requerra des investissements industriels et commerciaux de grande ampleur et de nature exceptionnelle pour Spadel qui pèseront sur la rentabilité, au moins à court terme, de la société. Des investissements industriels de grande ampleur ont débuté en 2015, et un programme d'investissements commerciaux a également été mis en route cette année. La rentabilité future de Spadel sera en outre largement dépendante du succès de ces innovations, lequel ne peut être garanti. L'Offrant considère que ces incertitudes sont peu compatibles avec les attentes du marché en la matière, au contraire de celles d'un actionnariat purement privé et familial que l'Offrant estime le plus propice à la croissance à long terme de Spadel.

A l'avenir, Spadel envisage de financer l'ensemble de ses projets d'avenir et ceux de ses filiales (en ce compris, le plan d'affaires 2016-2020 susmentionné) au moyen des *cash flow* qu'elle génère, et de la trésorerie qu'elle détient. La société n'a ainsi ni l'intention ni le besoin de faire appel à l'épargne publique pour financer ses investissements. En outre, dans le cas où les ressources propres de la société ne seraient pas suffisantes pour financer l'ensemble de ses projets, celle-ci pourrait recourir, comme toute société privée, à des modes de financement alternatifs, telles que l'émission d'obligations ou le financement par dette, par exemple.

Enfin, le statut de société cotée entraîne une lourdeur et des coûts qui sont devenus disproportionnés au regard de la taille et du fait que Spadel n'a pas l'intention de faire appel au marché des capitaux pour assurer son développement futur et celui de ses filiales. Pour toutes ces raisons, F&I a décidé de lancer une offre à l'attention des Actionnaires afin de retirer la société de la cote.

L'opération proposée permettra, préalablement à la mise en œuvre du plan stratégique susmentionné, à tous les Actionnaires de céder leurs Actions à un prix comportant une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre, celui-ci étant par ailleurs proche de son sommet historique.



## 6.2 Intentions de l'Offrant

Les intentions de l'Offrant reflètent ses objectifs tels qu'exprimés ci-dessus (voir section 6.1 (« *Objectifs et Intentions de l'Offrant – Objectifs de l'Offrant* »)).

Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant détiennent, à l'issue de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de Spadel et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 90% des Actions, l'Offrant a l'intention de lancer une offre de reprise simplifiée subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, portant sur l'ensemble des Actions qui ne seront pas encore en sa possession ou en possession de personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant.

Si les conditions de lancement d'une telle offre de reprise simplifiée ne sont pas réunies, l'Offrant se réserve le droit de lancer une offre de reprise indépendante s'il détient au moins 95% des actions de Spadel. L'Offrant n'a pas l'intention de soumettre une telle offre de reprise à des conditions, notamment de prix, plus favorables que celles relatives à l'Offre.

A l'issue de l'éventuelle offre de reprise, simplifiée ou indépendante, Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée.

Si les conditions de lancement d'une offre de reprise (simplifiée ou indépendante) ne sont pas réunies, l'Offrant se réserve le droit de demander la radiation des actions Spadel de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels. Si pareille radiation est demandée et acceptée par Euronext Brussels et que la FSMA ne s'y oppose pas, Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée. Sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel 2012<sup>3</sup>, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement en faveur des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre – pourra être considérée comme réussie.

L'Offrant n'a actuellement pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de Spadel et de ses filiales ni d'apporter des modifications à leurs statuts. L'Offrant n'a pas non plus l'intention d'apporter des modifications aux structures de gouvernance ou de restructurer la direction ou le personnel de Spadel et de ses filiales ni de modifier leurs conditions de travail. L'Offre et le retrait de la cote de Spadel n'auront aucune incidence à l'égard de l'emploi au sein de Spadel et de ses filiales ou des sites d'activité des sociétés du Groupe Spadel. En matière de rémunération du capital, l'Offrant n'exclut pas que les investissements prévus par le plan d'affaires 2016-2020 requièrent une diminution du ratio de distribution du bénéfice annuel.

<sup>3</sup>

La note de bas de page n° 161 du rapport annuel 2012 de la FSMA précise que : « *La FSMA ne s'opposera toutefois pas à une radiation si celle-ci a été précédée d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires (voir notamment CBFA Rapport CD 2006, p. 68 et 69). A l'inverse, elle pourra donc s'y opposer si aucune mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires n'a été prise.* »

### 6.3 **Avantages pour Spadel et ses actionnaires**

L'Offre et le retrait de la cote qui s'ensuivrait offrirait à Spadel un actionariat purement privé et familial plus adapté à ses projets et à une perspective de croissance à long terme. La radiation des actions Spadel de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels lui permettra en outre d'éviter les coûts et charges inhérents au statut de société cotée.

L'avantage de l'Offre pour les Actionnaires qui apporteraient leurs Actions est d'accéder à la liquidité sur les Actions avec une prime de respectivement 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% et 20,2% par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période de respectivement un, trois, six, neuf et douze mois précédant le 11 septembre 2015. Le Prix représente également une prime de 16,7% par rapport au cours de clôture de l'action de Spadel au 11 septembre 2015 soit le Jour Ouvrable précédant l'annonce de l'Offre (EUR 81,4).

La sortie des Actionnaires du capital leur éviterait de subir l'impact potentiel de la mise en œuvre du plan d'affaires portant sur l'horizon 2016-2020 sur la rentabilité et la capacité dividendaire de Spadel à court et moyen terme. Elle les affranchirait également des risques liés aux investissements industriels et commerciaux importants prévus par ledit plan d'affaires.

### 6.4 **Avantages pour l'Offrant et ses actionnaires**

Les avantages de l'Offre pour l'Offrant et ses actionnaires reflètent les objectifs et intentions visés ci-dessus, à savoir la consolidation du contrôle familial et la possibilité de gérer Spadel, dans une perspective de très long terme, sans la pression liée aux attentes du marché, qui est inhérente au statut de société faisant appel public à l'épargne. Le Prix fait l'hypothèse d'un important potentiel de croissance de Spadel lié à la mise en œuvre du plan d'affaires portant sur l'horizon 2016-2020. L'Offrant ne fera un bénéfice sur son investissement que si et quand Spadel pourra dépasser le potentiel de croissance reflété dans le Prix. Inversement, l'Offrant subira des pertes sur son investissement si ledit plan d'affaires ne peut pas être entièrement ou partiellement réalisé (le cas échéant, en raison de facteurs externes).

## 7. L'OFFRE

### 7.1 Caractéristique de l'Offre

7.1.1 *Nature de l'Offre.* L'Offre est une offre volontaire lancée conformément à la Loi OPA et au Chapitre II de l'Arrêté Royal OPA. Elle sera rémunérée en espèces.

7.1.2 *Objet de l'Offre.* L'Offre porte sur l'intégralité des actions émises par Spadel, qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant ou les personnes qui lui sont liées, à savoir 380.340 Actions.

Les actions de Spadel sont cotées sur Euronext Brussels sous le code ISIN BE0003798155.

Spadel n'a pas émis d'autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote. Spadel n'a pas émis de droits permettant à leurs titulaires d'acquérir des actions.

7.1.3 *Prix.* Le Prix est de EUR 95 pour chaque Action (coupons n° 17 et suivants attachés).

La justification du Prix est reprise dans la Sous-section 7.1.4 (« *L'Offre – Caractéristiques de l'Offre – Justification du Prix* »).

Conformément à l'article 45 de l'Arrêté Royal OPA, en cas d'acquisition d'Actions visées par l'Offre par l'Offrant ou des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, à des conditions plus avantageuses pour les cédants que celles prévues par l'Offre, la différence de prix est versée à tous les Actionnaires qui ont accepté l'Offre.

Le Prix total pour toutes les Actions s'élève à EUR 36.132.300.

7.1.4 *Justification du Prix.* L'Offrant offre EUR 95 en espèces pour chaque Action (coupons n° 17 et suivants attachés).

#### (a) Introduction

L'Offrant a effectué une valorisation multicritères afin de déterminer le Prix.

L'Offrant estime que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie est la plus appropriée pour déterminer le Prix. Le modèle utilisé s'appuie sur le budget de 2015 et le plan d'affaires 2016-2020 de Spadel. Ce plan d'affaires a été établi par la direction de Spadel indépendamment de l'Offre. L'Offrant souligne par ailleurs que la direction de Spadel affiche un bilan positif en matière de mise en œuvre de plans d'affaires. Le plan d'affaires 2016-2020 a fait l'objet d'un examen critique de la part de l'ensemble des membres du conseil d'administration de Spadel et a été amendé sur la base de leurs commentaires avant d'être approuvé par le conseil d'administration à l'unanimité.

Les méthodes suivantes ont servi d'indicateurs pour valider le Prix, mais ont été jugées moins pertinentes que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie pour effectuer la valorisation :

- la performance récente du cours de l'action ; et
- les multiples d'entreprises similaires cotées en bourse.

Enfin, l'Offrant a analysé certaines primes constatées lors de précédentes opérations de rachat auprès d'actionnaires minoritaires avant de fixer le Prix. Cette analyse n'a cependant été faite qu'à titre subsidiaire, pour vérifier la cohérence du résultat des autres méthodes.

Chacune des méthodes mentionnées ci-avant, et les conclusions en découlant, sont exposées plus en détail ci-après.

L'Offrant n'a pas retenu les méthodes suivantes pour les raisons mentionnées ci-après :

- la valeur comptable des fonds propres ;
- la méthode de l'actif net corrigé ;
- la méthode des dividendes actualisés ;
- les objectifs de cours des analystes ; et
- les multiples d'opérations similaires.

(b) Actualisation des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles

L'actualisation des flux futurs de trésorerie ou *discounted cash flow method* (DCF) a pour objectif de déterminer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles. La valeur des fonds propres est obtenue en déduisant de cette valeur d'entreprise le montant des dettes financières nettes et des autres ajustements. Le modèle utilisé est basé sur le budget de 2015 et le plan d'affaires 2016-2020 de Spadel.

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie<sup>4</sup> a été jugée par l'Offrant comme étant la plus appropriée pour les raisons suivantes :

- cette méthode est largement reconnue par la communauté financière comme étant l'une des méthodes les plus fiables pour établir la valeur intrinsèque d'une société ;
- le plan d'affaires 2016-2020 repose en grande partie sur l'innovation, en ce que Spadel projette de renouveler et d'étendre sa gamme existante de boissons rafraîchissantes. Le lancement de produits nouveaux ou renouvelés sur les différents marchés requerra des investissements industriels et commerciaux de grande ampleur et de nature exceptionnelle pour Spadel qui pèseront sur la rentabilité, au moins à court terme, de la

---

<sup>4</sup> Le calcul des flux futurs de trésorerie opérationnels disponibles se présente comme suit : EBIT - taxes opérationnelles + amortissements et déductions de valeur - dépenses d'investissement en capital (Capex) - variation du besoin en fonds de roulement.

société. Des investissements industriels de grande ampleur ont débuté en 2015, et un programme d'investissements commerciaux a également été mis en route cette année. La rentabilité future de Spadel sera en outre largement dépendante du succès de ces innovations, lequel ne peut être garanti. Ce plan d'affaires, crédible et sérieux, mais très ambitieux, couvrant la période 2016-2020 a été établi par une équipe de direction expérimentée. L'équipe de direction de Spadel a déjà prouvé par le passé sa capacité à établir et mettre en œuvre avec succès des plans d'affaires réalistes ;

- le plan d'affaires de Spadel a été rédigé par la direction de Spadel indépendamment de l'Offre. Le plan d'affaires 2016-2020 a fait l'objet d'un examen critique de la part de l'ensemble des membres du conseil d'administration de Spadel (en ce compris, les membres indépendants) et a été amendé sur la base de leurs commentaires avant d'être approuvé par le conseil d'administration à l'unanimité ;
- selon la direction de Spadel, le plan d'affaires décrit ci-après est basé sur un scénario optimiste pour la période 2016-2020. Ce nouveau plan quinquennal représente un risque accru pour Spadel en raison du lancement de nouveaux produits, de l'importance des investissements dans des unités de production et des budgets publicitaires nécessaires. Nonobstant un risque accru, l'Offrant a décidé de se baser sur le plan d'affaires 2016-2020 de Spadel sans y apporter de modifications.

Le budget de 2015 et le plan d'affaires 2016-2020 reposent sur les hypothèses suivantes :

- une augmentation des ventes avec un taux de croissance annuel composé de l'ordre de 3,81% sur la période 2015-2020 contre un taux de 2,6% sur la période 2010-2014 si on élimine l'effet de l'acquisition des Eaux Minérales de Ribeuville en juillet 2013 (4,1% si on inclut l'effet de l'acquisition) soutenue par une modification du mix de produits et une forte hausse des ventes des limonades et des eaux aromatisées. Le marché domestique est le principal contributeur en termes relatifs et absolus ;
- l'EBITDA progresse au taux de croissance annuel composé de 4,61% sur la période 2015-2020 contre un taux de 3,8% sur la période 2010-2014 si on élimine l'effet de l'acquisition des Eaux Minérales de Ribeuville en juillet 2013 (5,2% si on inclut l'effet de l'acquisition) ;
- les dépenses d'investissement devraient s'élever en moyenne à 5% du chiffre d'affaires. Les dépenses d'investissement auront notamment trait au remplacement et à la modernisation des outils de production, à l'innovation et à l'augmentation des capacités de stockage. Suite à ces projets d'une ampleur exceptionnelle pour le Groupe Spadel, les dépenses d'investissement s'élèvent à 11% du chiffre d'affaires en 2015. En 2014, 2013, 2012, 2011 et 2010, les dépenses s'élevaient respectivement à 5%, 3%, 4%, 6% et 7% du chiffre d'affaires ;
- le besoin en fonds de roulement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, devrait rester stable au cours de la période 2015-2020 et

s'élever à 9% du chiffre d'affaires. En 2014, 2013, 2012, 2011 et 2010 ce chiffre s'élevait respectivement à 9%, 10%, 11%, 9% et 7% ; et

- la charge fiscale effective est estimée à 31%, en ligne avec le taux d'imposition effectif historique.

Une période de convergence couvrant les années 2021-2025 a été modélisée par BNP Paribas Fortis, le conseiller financier de l'Offrant. Ceci a été considéré comme nécessaire car les affaires, à l'issue du plan d'affaires 2016-2020, ne sont pas considérées comme étant dans un état « stable » ou « normatif ». La période de convergence est basée sur une croissance des ventes tendant vers le taux de croissance perpétuel (*Terminal Growth Rate* ou TGR) et une convergence des marges vers la marge « normative » de 16,9%. La valeur terminale est calculée par l'application de la méthode de Gordon-Shapiro à un flux de trésorerie opérationnel normalisé et se base sur l'hypothèse d'une croissance à long terme (après 2025) du chiffre d'affaires de 1%<sup>5</sup> par an.

La valeur terminale ainsi calculée représente 60% de la valeur d'entreprise totale.

Les flux de trésorerie et la valeur terminale sont actualisés au 30 juin 2015 sur la base d'un taux d'actualisation (le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) en postulant un levier financier de zéro<sup>6</sup>) compris entre 6,76% et 7,76%, soit un taux inférieur à celui figurant dans le rapport de l'Expert Indépendant et à celui appliqué aux entreprises comparables par les analystes. Les hypothèses qui ont été retenues pour le calcul de ce taux sont les suivantes :

- le coût des capitaux propres a été calculé en utilisant le modèle CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) :

$$Ke = R_f + \beta * ERP$$

où :

- Ke = coût des capitaux propres ;
- R<sub>f</sub> = taux sans risque ;
- β = mesure de la volatilité d'une action de Spadel par rapport au rendement du marché ; et
- ERP = prime de risque de marché.

---

<sup>5</sup> Source : Economist Intelligence Unit.

<sup>6</sup> Ce choix est cohérent avec la structure du capital actuelle et attendue de Spadel. Au 30 juin 2015, le montant des dettes financières à court terme de Spadel s'élevait à EUR 1,9 millions et le montant de sa trésorerie à EUR 82,0 millions. La grande majorité de ces dettes financières étaient constituées du solde qui restait à payer pour l'acquisition de Carola par Spadel en juillet 2013. Ce solde a été payé au début du mois de juillet 2015.

- un  $\beta$  « *unlevered* » ou  $\beta$  de l'actif économique de 0,78 correspondant aux  $\beta$  d'entreprises similaires qui ont été intégrées dans notre analyse des multiples boursiers (voir ci-après) ;
- un taux sans risque de 1,12% qui correspond à la moyenne sur 3 mois du taux d'intérêt exigé par le marché pour une obligation d'État à 10 ans émise par l'Etat belge ; et
- une prime de risque de marché de 7,91% basée sur la prime de risque calculée par Bloomberg pour la Belgique.

Comme indiqué dans le tableau 1 ci-dessous, le taux d'actualisation retenu pour la valorisation de Spadel est inférieur à la moyenne des coûts moyens pondérés du capital des comparables<sup>7</sup>.

**Tableau 1** – Coûts moyens pondérés du capital des comparables (CMPC)

Société	Consensus CMPC
Britvic	8,4%
Coca Cola Enterprises	8,2%
Coca Cola Hellenic	9,2%
Coca Cola Icecek	10,1%
Refresco	7,8%
<b>Moyenne</b>	<b>8,74%</b>

Sur la base de ces hypothèses, et en tenant compte des ajustements de la valeur d'entreprise effectués en accord avec la direction de Spadel, il est obtenu une valeur des fonds propres comprise entre EUR 356,6 millions et EUR 415,1 millions, ce qui correspond à un prix par Action compris entre EUR 85,9 et EUR 100,0.

**Tableau 2** – Calcul de la valeur induite par action

Valeur de l'entreprise implicite (€M)	Trésorerie nette normalisée (€M)	Valeur des fonds propres (€M)	Prix par action implicite (€)
327,2	56,3	383,5	92,4

7 Source : notes d'analystes financiers.

**Tableau 3 – Trésorerie nette<sup>8</sup>**

(en €M)	30/06/2015
Dettes financières long terme	0,0
Dettes financières court terme	-1,9
Valeurs disponibles	82,0
<b>Trésorerie nette</b>	<b>80,1</b>
<i>Equivalents dettes/liquidités</i>	
Pertes fiscales reportées	0,3
Créances fiscales	0,4
Dettes salariales et pensions	-9,2
Dettes fiscales	-20,1
Provisions	-0,2
Autres dettes	-1,2
Avances reçues	-1,7
Normalisation du besoin en fonds de roulement	8,0
<b>Flux de trésorerie additionnels</b>	<b>-23,8</b>
<i>Autres ajustements</i>	
Actifs financiers	0,0
Intérêts minoritaires	0,0
<b>Autres ajustements</b>	<b>0,0</b>
<b>Trésorerie nette normalisée</b>	<b>56,3</b>

Le Prix se situe dans le haut de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels à un taux d'actualisation compris entre 6,76% et 7,76%. Il représente une prime de 10,6% par rapport à la borne inférieure de la fourchette, de 2,8% par rapport au milieu de la fourchette, et une décote de 5,0% par rapport à la borne supérieure de la fourchette. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette estimée par l'Expert Indépendant.

**Tableau 4 – Analyse de sensibilité du prix par action implicite**

Taux d'actualisation	Valeur des fonds propres (€M)	Prix par action implicite (€)	Prime/(décote) offerte
6,8%	415,1	100,0	-5,0%
7,3%	383,5	92,4	2,8%
7,8%	356,6	85,9	10,6%

Taux de croissance à long terme	Valeur des fonds propres (€M)	Prix par action implicite (€)	Prime/(décote) offerte
1,25%	394,0	94,9	0,07%
1,00%	383,5	92,4	2,81%
0,75%	373,8	90,1	5,48%

Comme mentionné précédemment, le taux d'actualisation utilisé par l'Offrant (CMPC) est inférieur à celui des comparables boursiers. Nonobstant la taille

<sup>8</sup> La normalisation du besoin en fonds de roulement est calculée comme la différence entre le besoin en fonds de roulement moyen (2014H2-2015H1) et le besoin en fonds de roulement au 30 juin 2015.



réduite de Spadel et son faible niveau de diversification en comparaison avec des entreprises similaires cotées en bourse, l'Offrant a décidé de ne pas tenir compte d'une prime d'illiquidité pour le calcul du taux d'actualisation.

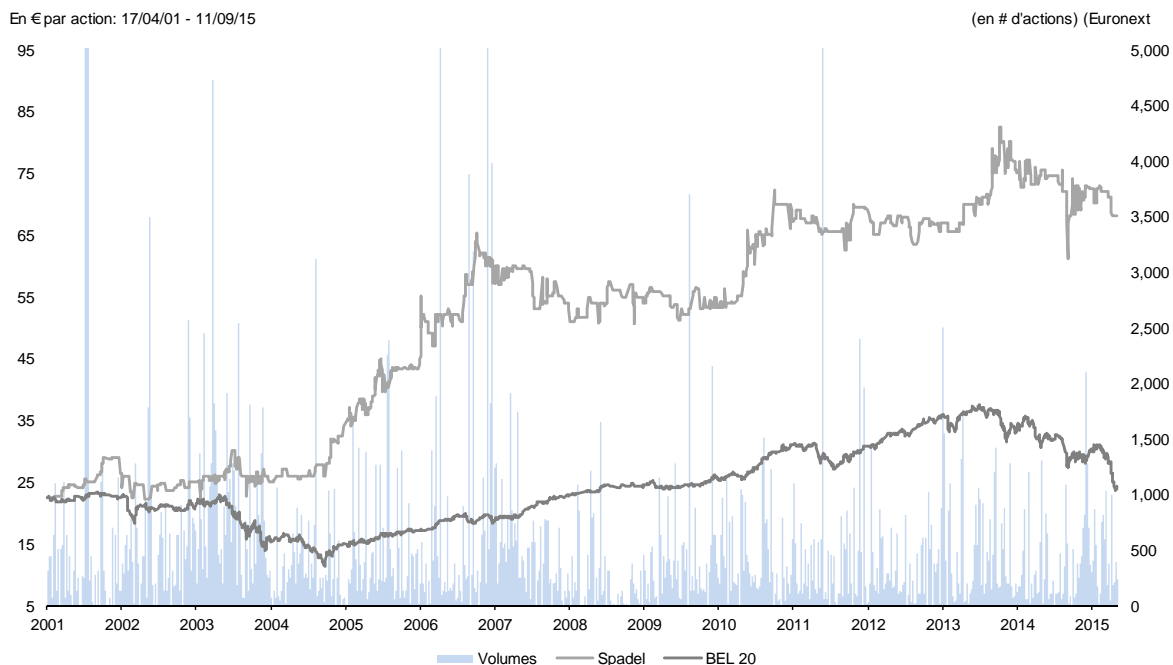
A titre d'information, l'application d'une prime d'illiquidité de 1,22%<sup>9</sup> mène à une valeur des fonds propres comprise entre EUR 305,3 millions et EUR 346,0 millions, ce qui correspond à un prix par Action compris entre EUR 73,6 et EUR 83,4. Le Prix se situe au-delà de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels à un taux d'actualisation compris entre 7,98% et 8,98%. Il représente une prime de 13,9% par rapport à la partie supérieure de la fourchette de prix.

(c) Evolution historique du prix des actions de Spadel

Spadel est admise depuis 1922 à la cotation sur la bourse de Bruxelles (devenue par la suite, Euronext Brussels). Une division de l'action par 50 (« *stock split* ») a été réalisée le 17 avril 2001. A cette date, l'action était cotée à un prix de EUR 22,4 par action. La cotation s'effectue selon le double fixing.

Le graphique 1 montre l'évolution du cours de l'action depuis le 17 avril 2001.

**Graphique 1** : Evolution du cours de l'action de Spadel depuis avril 2001

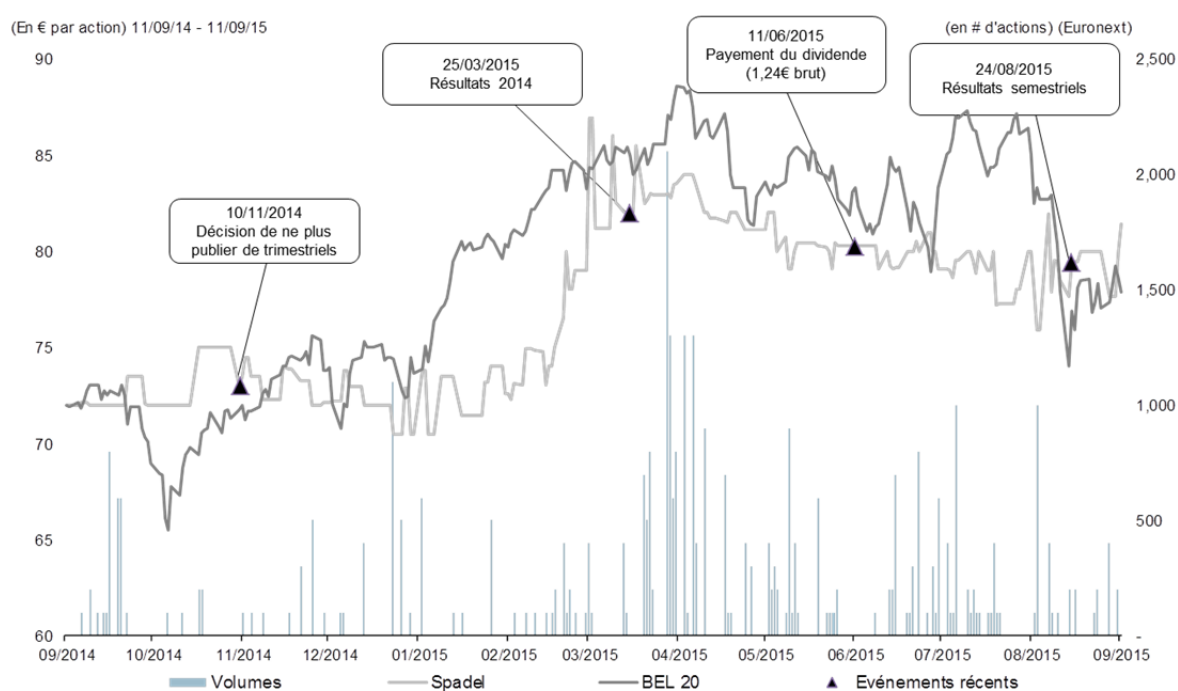


<sup>9</sup>

Source : Associés en Finance

Spadel a réalisé une création de valeur significative pour ses actionnaires depuis le 17 avril 2001 grâce à une combinaison de croissance organique et de croissance externe. Sur la base du cours de clôture du 11 septembre 2015, ceci se traduit en un taux de croissance annuel composé de 9,4% (ou un taux de 12,7% en tenant compte des dividendes distribués). Cette croissance est supérieure à l'évolution de l'indice Bel 20 qui atteint un taux de croissance annuel composé (dividendes réinvestis) de 5,25% sur la même période. Un montant brut total agrégé de EUR 12,39 par action a été distribué à titre de dividendes depuis l'admission à la cote de Spadel sur Euronext Brussels<sup>10</sup>. Un dividende exceptionnel de EUR 14 par action a été distribué le 28 septembre 2010.

**Graphique 2 :** Evolution du cours de l'action de Spadel entre le 11 septembre 2014 et le 11 septembre 2015



Le graphique 2 ci-dessus montre que le cours de l'action a connu une performance de 13,0% depuis le 11 septembre 2014. Au cours de cette période, la progression de l'indice Bel 20 était de 8,1%.

Etant donné que Spadel est cotée sur Euronext Brussels, le cours de l'action peut être considéré comme un indicateur valable pour déterminer le Prix. Les cours historiques doivent être analysés à la lumière des éléments suivants :

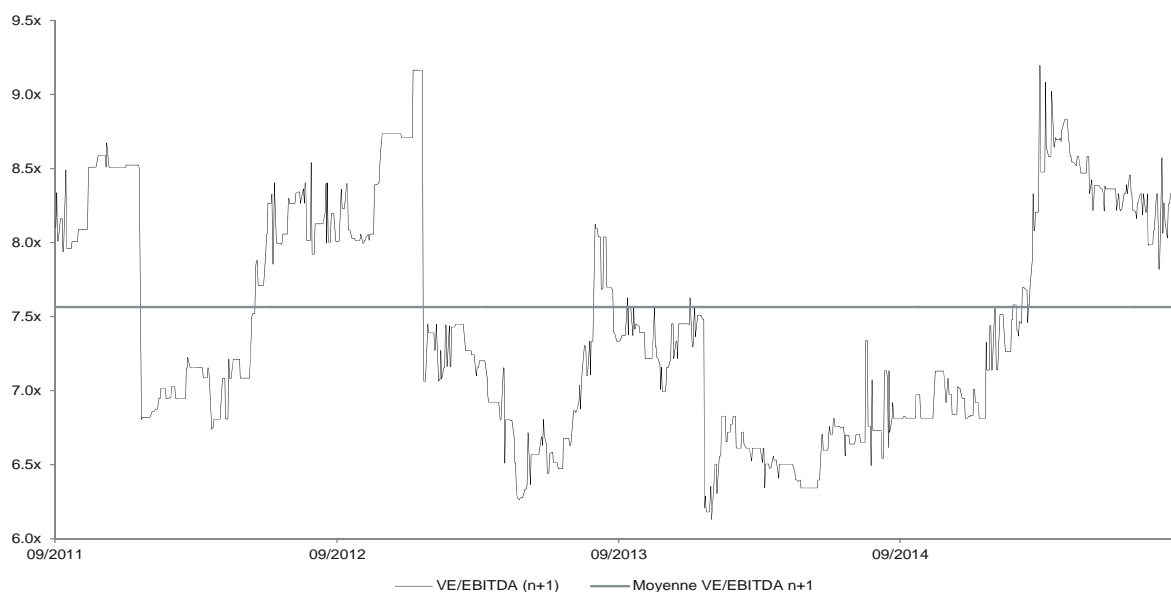
- au cours des 12 mois précédant le 11 septembre 2015, 231 actions en moyenne ont été négociées sur une base journalière (soit 0,06% du flottant). Ceci génère une liquidité très faible pour les actionnaires de Spadel ;
- Spadel ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes ; et

<sup>10</sup> Source : Datastream

- l'action cote à un niveau élevé par rapport à son cours moyen pondéré par le volume des cinq dernières années (EUR 65,9) et à des niveaux de valorisation historiques (Graphique 1).

L'Offrant a étudié rétrospectivement l'évolution historique du multiple VE/EBITDA de Spadel et constate que, sur cette base, Spadel est actuellement valorisée à un niveau élevé.

**Graphique 3 :** Evolution ratio VE/EBITDA depuis septembre 2011



Le tableau 5 ci-dessous illustre le cours des actions le plus bas, le plus haut et moyen pondéré par les volumes au cours des différentes périodes de négociation précédant l'annonce de l'Offre. Celui-ci montre également que le Prix proposé pour les Actions dans le cadre de l'Offre comprend les primes suivantes.

Le Prix représente une prime de respectivement 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% et 20,2% par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période de respectivement un, trois, six, neuf et douze mois précédant le 11 septembre 2015. Le Prix représente également une prime de 16,7% par rapport au cours de clôture de l'action de Spadel au 11 septembre 2015 soit le Jour Ouvrable précédant l'annonce de l'Offre (EUR 81,4).

**Tableau 5 – Prime/décote de l’Offre par rapport au cours de l’action durant des périodes de référence**

Période	Cours				Volume					Prime/(décote)	
	Cloture moyen	Moyen pondéré par le volume	Cours le plus bas	Cours le plus haut	Moyen (journalier)	% du flottant journalier <sup>(1)</sup>	% du flottant cumulé <sup>(1)</sup>	% des capitaux propres journalier	% des capitaux propres cumulé	Cloture moyenne	Moyen pondéré par le volume
11/09/2015	81,4	81,4	81,4	81,4	100	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	+16,7%	+16,7%
1m	79,0	78,4	75,9	81,9	176	0,05%	0,83%	0,00%	0,08%	+20,2%	+21,2%
3m	79,2	79,1	75,9	81,9	194	0,05%	2,60%	0,00%	0,24%	+19,9%	+20,0%
6m	80,5	81,3	75,9	86,9	283	0,07%	7,22%	0,01%	0,66%	+18,0%	+16,9%
9m	78,2	80,0	70,5	86,9	247	0,06%	8,56%	0,01%	0,78%	+21,4%	+18,7%
1y	76,9	79,0	70,5	86,9	231	0,06%	9,84%	0,01%	0,90%	+23,5%	+20,2%
2y	73,8	74,9	65,1	86,9	229	0,06%	19,18%	0,01%	1,76%	+28,7%	+26,8%
3y	71,5	72,2	60,4	86,9	238	0,06%	27,97%	0,01%	2,56%	+32,9%	+31,5%
5y	65,6	65,9	50,0	86,9	249	0,07%	46,17%	0,01%	4,23%	+44,8%	+44,2%

<sup>(1)</sup> 380 340 actions de Spadel actuellement en circulation

Note: 11/09/2015 est pris comme date de référence pour les calculs

(d) Multiples d’entreprises similaires cotées en bourse

Cette méthode consiste à comparer les multiples de valorisation projetés d’un échantillon d’entreprises similaires cotées en bourse avec les projections relatives à Spadel. Les données sont déterminées sur base de données financières, de projections financières faisant l’objet d’un consensus et élaborées par des analystes financiers, ainsi que du cours des actions d’un ensemble d’entreprises similaires cotées en bourse. Les multiples du groupe des pairs sont appliqués aux prévisions de l’Offrant pour Spadel afin de déterminer la valeur d’entreprise implicite, la valeur des fonds propres implicite et le prix par action implicite.

(i) Echantillon d’entreprises similaires utilisé

Dans le cadre de la détermination du groupe d’entreprises similaires à Spadel, il convient de noter qu’aucune société ne correspond parfaitement à Spadel en termes d’activités, de gamme de produits, de taille, de rentabilité, de potentiel de croissance et de présence géographique. Spadel est en effet un acteur régional avec un portefeuille de produits limité et dominé par l’eau en bouteille.

L’échantillon des comparables retenu regroupe des sociétés internationales actives dans la production de boissons non-alcoolisées et faisant l’objet d’une couverture par des courtiers<sup>11</sup>:

- Britvic est un producteur et distributeur anglais de boissons rafraîchissantes dont certaines sous licence PepsiCo. En 2014, la société a réalisé un chiffre d’affaires de EUR 1,7 milliards – dont

<sup>11</sup> La conversion en euros des chiffres d’affaires et EBITDA réalisés en devise étrangère a été effectuée au cours de change moyen de l’année 2014.

95,7% en Europe – et un EBITDA de EUR 0,2 milliards (13,2%) ;

- Coca-Cola Enterprises est un producteur et distributeur de produits sous licence Coca-Cola réalisant l'intégralité de son chiffre d'affaires en Europe. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 6,8 milliards et un EBITDA de EUR 1 milliard (16,1%) ;
- Coca-Cola Hellenic Bottling Company est un producteur et distributeur de produits sous licence Coca-Cola pour le marché européen et le Nigeria. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 6,5 milliards<sup>12</sup> et un EBITDA de EUR 0,8 milliards (12,1%) ;
- Coca-Cola Icecek est un producteur et distributeur turc de produits sous licence Coca-Cola et Schweppes destinés à la Turquie, au Pakistan, l'Asie Centrale et le Moyen-Orient. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 2,1 milliards – dont 51,1% en Turquie – et un EBITDA de EUR 0,3 milliards (15,7%) ;
- Refresco Gerber est un producteur et distributeur hollandais de boissons rafraîchissantes. En 2014, la société a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 2 milliards – intégralement en Europe – et un EBITDA de EUR 0,2 milliards (9,6%).

Le tableau 6 donne un aperçu du consensus des analystes concernant les principaux paramètres financiers des entreprises sélectionnées pour les exercices 2015, 2016 et 2017. La valeur d'entreprise des sociétés similaires a été déterminée comme suit : capitalisation boursière en date du 11 septembre 2015 majorée de la dette financière nette, des intérêts minoritaires, des provisions, des obligations de pension non remplies et des dettes liées à des instruments financiers, et diminuée des participations dans les entreprises liées et autres investissements conformément aux dernières informations financières disponibles.

**Tableau 6** – Aperçu des principaux paramètres financiers d'entreprises similaires<sup>13</sup>

Société	Capi. (€M)	VE (€M)	CA 2014a (€M)	EBITDA 2014a (€M)	Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT			Marge bénéficiaire		
					2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e
Britvic	2.398	3.144	1.720	240	0,3%	6,3%	3,4%	15,9%	16,1%	16,6%	12,7%	12,9%	13,2%	8,6%	8,8%	9,3%
Coca Cola Enterprises	10.663	14.331	6.830	1.193	(13,5%)	2,6%	2,3%	17,4%	17,5%	17,9%	14,1%	14,5%	15,0%	8,8%	9,1%	9,5%
Coca Cola Hellenic	6.875	8.224	6.510	766	(2,3%)	3,0%	4,1%	12,6%	13,5%	13,5%	7,0%	8,0%	9,1%	4,6%	5,3%	5,8%
Coca Cola Icecek	2.699	3.713	2.116	313	15,9%	15,4%	16,3%	16,2%	16,8%	17,2%	10,8%	11,5%	11,9%	4,8%	7,0%	7,9%
Refresco	1.160	1.698	2.037	193	0,2%	2,1%	1,6%	10,2%	11,1%	11,3%	6,0%	7,1%	7,5%	3,5%	4,3%	4,5%
<b>Moyenne</b>					<b>0,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,4%</b>
<b>Médiane</b>					<b>0,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,9%</b>
<b>Spadel</b>	<b>338</b>	<b>282</b>	<b>231</b>	<b>35</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,86%</b>	<b>6,2%</b>	<b>16,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,2%</b>

<sup>12</sup> La société ne publie pas de répartition géographique de son chiffre d'affaires.

<sup>13</sup> Dans le tableau 6, les chiffres 2015e de Spadel sont des chiffres tirés du budget. La capitalisation boursière et la valeur d'entreprise de Spadel sont calculées à la date du 11 septembre 2015.

Comme mentionné précédemment, ces entreprises ne sont pas totalement comparables à la Société, car :

- leur capitalisation boursière, leur chiffre d'affaires, et leur valeur d'entreprise sont nettement supérieurs à ceux de Spadel ;
- les prévisions de croissance du chiffre d'affaires pour l'année 2016 d'entreprises similaires sont supérieures à celles de Spadel ; les prévisions de croissance de l'EBITDA pour l'année 2016 d'entreprises similaires sont supérieures à celles de Spadel, à l'exception de Coca Cola Hellenic et Refresco ; et
- ces sociétés sont actives sur des segments de marché présentant des différenciations « produits » plus importantes et une plus forte valeur ajoutée. Les marges bénéficiaires sont en moyenne supérieures à celles générées sur les segments des eaux minérales embouteillées.

(ii) Agrégats financiers de Spadel utilisés

L'Offrant a utilisé les prévisions de Spadel en matière de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT tels qu'ils ressortent du budget 2015 et du plan d'affaires 2016-2020.

L'Offrant a utilisé la trésorerie nette normalisée pour le calcul des différents agrégats.

**Tableau 7 – Trésorerie nette**

(en €M)	30/06/2015
Dette financière long terme	0,0
Dette financière court terme	-1,9
Valeurs disponibles	82,0
<b>Trésorerie nette</b>	<b>80,1</b>
<i>Equivalents dettes/liquidités</i>	
Pertes fiscales reportées	0,3
Créances fiscales	0,4
Dettes salariales et pensions	-9,2
Dettes fiscales	-20,1
Provisions	-0,2
Autres dettes	-1,2
Avances reçues	-1,7
Normalisation du besoin en fonds de roulement	8,0
<b>Flux de trésorerie additionnels</b>	<b>-23,8</b>
<i>Autres ajustements</i>	
Actifs financiers	0,0
Intérêts minoritaires	0,0
<b>Autres ajustements</b>	<b>0,0</b>
<b>Trésorerie nette normalisée</b>	<b>56,3</b>

(iii) Valorisation de Spadel par la méthode des comparables boursiers

Parmi les différents multiples de valeur d'entreprise (VE) étudiés dans le tableau 8 ci-dessous, l'Offrant privilégie l'utilisation des multiples VE/EBITDA, VE/EBIT et cours sur bénéfiques (C/B). L'Offrant a choisi de ne pas tenir compte du ratio VE/CA, car les marges de Spadel divergent dans une trop grande mesure de celles des sociétés comparables.

**Tableau 8** – Aperçu des multiples d'entreprises similaires et des valorisations induites pour Spadel<sup>14</sup>

Société	Capi. (€M)	VE (€M)	CA 2014a (€M)	EBITDA 2014a	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT			C/B		
					2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e	2015b	2016e	2017e
Britvic	2.398	3.144	1.720	240	1,69x	1,59x	1,54x	10,7x	9,9x	9,3x	13,3x	12,4x	11,6x	15,1x	13,7x	12,6x
Coca Cola Enterprises	10.663	14.331	6.830	1.193	2,25x	2,19x	2,14x	12,9x	12,5x	12,0x	15,9x	15,1x	14,3x	19,0x	17,9x	16,8x
Coca Cola Hellenic	6.875	8.224	6.510	766	1,29x	1,26x	1,21x	10,3x	9,3x	9,0x	18,6x	15,6x	13,3x	23,5x	19,9x	17,4x
Coca Cola Iboceck	2.699	3.713	2.116	313	1,75x	1,52x	1,31x	10,9x	9,0x	7,6x	16,2x	13,2x	11,0x	26,4x	15,8x	12,0x
Refresco	1.160	1.698	2.037	193	0,83x	0,81x	0,80x	8,1x	7,3x	7,1x	13,9x	11,4x	10,7x	16,3x	13,0x	12,1x
<b>Moyenne</b>					<b>1,56x</b>	<b>1,47x</b>	<b>1,40x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>15,6x</b>	<b>13,6x</b>	<b>12,2x</b>	<b>20,1x</b>	<b>16,0x</b>	<b>14,2x</b>
<b>Médiane</b>					<b>1,69x</b>	<b>1,52x</b>	<b>1,31x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,3x</b>	<b>9,0x</b>	<b>15,9x</b>	<b>13,2x</b>	<b>11,6x</b>	<b>19,0x</b>	<b>15,8x</b>	<b>12,6x</b>
<b>Spadel CA, EBITDA, EBIT, Bénéfice (€M)</b>					232,6	234,6	249,3	38,5	33,1	36,0	26,0	19,5	22,1	17,9	13,7	15,5
<b>Valeur de l'entreprise implicite (€M)</b>					364	346	349	407	319	324	405	264	269	303	163	164
<b>Valeur des fonds propres (€M)</b>					420	402	405	463	375	380	461	320	325	360	220	220
<b>Prix par action implicite</b>					101,2	96,9	97,6	111,6	90,4	91,5	111,1	77,2	78,3	86,7	52,9	53,0
<b>Prime/(décote) offerte</b>					-6,1%	-2,0%	-2,7%	-14,9%	5,1%	3,8%	-14,5%	23,0%	21,3%	9,6%	79,5%	79,2%

Le Prix représente :

- Sur la base de la moyenne des multiples C/B, une prime de 9,6%, 79,5% et 79,2% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit pour les exercices 2015, 2016, 2017 ;
- Sur la base de la moyenne des multiples VE/EBITDA, une décote de 14,9% et une prime de 5,1% et 3,8% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit pour les exercices 2015, 2016 et 2017 ;
- Sur la base de la moyenne des multiples VE/EBIT, une décote de 14,5% et une prime de 23,0% et 21,3% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit pour les exercices 2015, 2016 et 2017.

(e) Primes constatées lors d'opérations publiques d'acquisitions

L'Offrant a analysé les primes constatées lors d'opérations publiques d'acquisition réalisées en Belgique par un actionnaire de référence. Le tableau 9 ci-dessous présente un aperçu des offres de rachat auprès d'actionnaires minoritaires en Belgique dans le cadre d'opérations (i) d'une valeur supérieure à EUR 25 millions, (ii) dont l'offrant était déjà actionnaire de référence avant l'offre de d'acquisition.

<sup>14</sup>

Dans le tableau 8, les chiffres 2015b de Spadel sont des chiffres tirés du budget.

**Tableau 9 – Primes constatées en Belgique lors d’opérations publiques d’acquisition**

Date annonce	Offrants	Société Visée	Détail de l'opération			Prime sur le prix de l'action <sup>(1)</sup>		
			Montant (€M)	Pourcentage initial	Pourcentage final	Veille	1 mois	3 mois
21/10/2013	Union Financière Boel; Société Immobilière & Immobilière du Centre SA - SAMIC; Société de Participations Immobilières SAS - SPI	Henex SA	390	55%	100%	26%	26%	26%
11/10/2012	Fibemi NV ; Investisseurs privés	Duvel Moortgat NV	125	75%	100%	9%	12%	19%
30/08/2012	Auriga Finance SA	VPK Packaging Group	25	91%	99%	17%	17%	18%
2/09/2011	Couckinvest	Omega Pharma	611	30%	100%	13%	10%	7%
3/03/2011	Groupe Frère	CNP	1.500	72%	96%	22%	19%	24%
27/03/2009	Boston SA	Mitiska SA/NV	59	51%	100%	13%	18%	14%
9/08/2005	Suez	Electrabel	11.275	50%	97%	5%	11%	12%
23/12/2004	Almanij	KBL	586	79%	97%	10%	12%	16%
19/03/2002	Almanij	Gevaert	263	78%	97%	32%	35%	39%
12/10/2000	SGB	FINOUTREMER	134	56%	95%	17%	18%	17%
13/06/2000	BNP Paribas	COBEPA	1.397	59%	98%	17%	23%	27%
28/01/2000	FORTIS	BGL	1.669	52%	98%	6%	14%	22%
14/10/1999	HeidelbergerCement	CBR	134	56%	95%	20%	29%	30%
19/08/1999	Suez	Tractebel	1.397	59%	98%	19%	29%	34%
25/05/1999	AVH	BELCOFI	171	58%	99%	6%	7%	0%
14/04/1999	DEXIA	BIL	995	61%	99%	15%	16%	17%
<b>Moyenne</b>						<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>
<b>Médiane</b>						<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Prix par action de Spadel (date de référence 11/09/15)						81	78	79
Prix par action implicite (date de référence 11/09/15) (2)						94	93	95
Prime/(décote) vis-à-vis offre de €95 (date de référence 11/09/15)						1,1%	2,3%	0,0%

(1) moyenne pondérée par les volumes

(2) sur base de la moyenne des primes constatées

Les chiffres repris dans le tableau 9 montrent que le Prix intègre une prime se situant au-delà de la fourchette des primes offertes lors de précédentes opérations :

- il comprend une prime de 1,1% par rapport au prix par action implicite déterminé sur la base du cours de clôture du 11 septembre 2015 ; et
- une prime de respectivement 2,3% et 0% par rapport au prix par action implicite déterminé sur la base des cours de clôture moyens sur une période de 1 à 3 mois avant le 11 septembre 2015.

(f) Méthodes d'évaluation non retenues

(i) Multiples d'opérations similaires

Cette méthode de valorisation indirecte vise à calculer une valeur implicite qui est déduite d'un échantillon représentatif d'opérations dans le secteur de la société analysée.

L'usage de cette méthode requiert l'existence d'un échantillon d'opérations comparables suffisamment large au cours d'une période de temps et d'une zone géographique pertinentes ainsi que la disponibilité d'une information suffisante et fiable sur les opérations.



L'Offrant a identifié diverses opérations postérieures à août 2008 au sein du secteur de Spadel (période d'éclatement de la crise financière). Le tableau 10 prouve toutefois que cette méthode ne peut pas être retenue en raison :

- du nombre limité d'opérations comparables dans le secteur des minéraliers et des producteurs de boissons rafraîchissantes ;
- de l'absence de multiples VE/EBITDA et VE/EBIT disponibles pour les transactions retenues lorsque l'on exclut les valeurs extrêmes. Le multiple VE/CA a été exclu de l'analyse en raison de niveaux de rentabilité divergents au sein de l'échantillon.

A titre informatif, le Prix reflète une prime de 35% par rapport aux prix par action pouvant être déduit sur la base de la moyenne des multiples VE/EBITDA des opérations DS Services America et Société Anonyme Eaux Minérales de Ribeaupillé, décrites ci-après.

Les opérations concernées sont les suivantes :

- la cession en novembre 2014 de l'intégralité des actions du groupe DS Services America par le fonds de private equity Crestview Partners. Pour l'acquéreur, Cott Corporation, cette opération visait à (i) étendre son portefeuille de produits dans les marchés à forte croissance de la livraison de café/eau et de la filtration d'eau, et à (ii) pénétrer de nouveaux réseaux de distribution en dehors des supermarchés et grands magasins ;
- l'acquisition en mai 2014 par AVM Private Equity des activités d'embouteillage et de distribution de San Pellegrino S.p.A. (Acqua Pejo) visait à offrir à ce dernier les moyens nécessaires à son expansion en Autriche et en Allemagne ;
- l'acquisition en mai 2013 par Spadel des Eaux Minérales de Ribeaupillé détenues jusqu'alors par Nestlé Waters visait à permettre au groupe belge de renforcer sa part de marché sur le marché français ;
- l'acquisition en février 2012 par Coca-Cola Icecek d'Al Waha for Soft drinks s'inscrivait dans une stratégie de croissance à long terme basée sur des opérations de fusions-acquisitions ;
- l'investissement en décembre 2011 par The Coca-Cola Company dans Aujan Industries, une société saoudienne active dans la production et la distribution de boissons rafraîchissantes et de confiserie, s'inscrivait dans la stratégie d'investissement du groupe d'Atlanta au Moyen-Orient et en Afrique ;
- l'acquisition en novembre 2011 par le groupe japonais Asahi des activités du minéralier australien Mountain H2O visait à accélérer la croissance du groupe en Australie et à sécuriser son approvisionnement en eau de source ;
- l'acquisition en février 2011 du producteur espagnol d'eau minérale et jus de fruits Solan de Cabras par le groupe brassicole espagnol Mahou visait à diversifier les revenus de ce dernier et à accélérer le développement de Solan de Cabras ;
- l'acquisition par Asahi Soft Drinks des activités d'eau minérale de House Foods Corporation visait à consolider les parts de marché du groupe japonais sur son marché domestique ;

- la *Joint Venture* établie en juillet 2009 entre Nestlé Waters et Pulmuone Waters ;
- la cession en octobre 2008 par Danone du producteur de jus de fruit néo-zélandais Frucor Beverages au japonais Suntory s'inscrivait dans la stratégie du groupe français de désengagement de ses activités non stratégiques ; et
- la cession en août 2008 du minéralier Agua Brisa par le brasseur colombien Grupo Empresarial Bavaria au consortium formé par The Coca-Cola Company et Coca-Cola FEMSA correspondant était justifiée par une volonté de recentrage du groupe brassicole sur ses activités stratégiques.

**Tableau 10** – Aperçu des multiples implicites constatés lors de précédentes transactions

Date	Société Visée	Offrants	VE (€M)	Multiples implicites		
				VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
déc.-14	Radenska	Kofola	69	2.22x	--	--
nov.-14	DS Services of America	Cott Corporation	1,005	1.29x	7.3x	--
mai-14	Acqua Pejo	AVM Private Equity	--	--	--	--
mai-13	Societe Anonyme des Eaux Minérales de Ribeaupvillé	S.A. Spadel N.V.	11	0.70x	6.0x	--
févr.-12	Al Waha	Coca Cola Icecek	119	1.36x	--	--
déc.-11	Aujan Industries	Coca-Cola Co.	1,508	2.31x	--	--
nov.-11	Mountain H2O	Asahi Group	56	2.20x	--	--
févr.-11	Solan de Cabras	Grupo Mahou	136	2.65x	17.9x	68.0x
avr.-10	House Foods Corporation (activité d'eau minérale)	Asahi Soft Drinks	43	0.43x	--	--
juil.-09	Pulmuone Waters Co., Ltd	Pulmuone Co., Ltd.	28	1.42x	82.5x	ns
oct.-08	Frucor Beverages	Suntory Holdings	600	2.86x	--	--
août-08	Agua Brisa	The Coca-Cola Company & Coca-Cola FEMSA	59	--	--	--
Moyenne				1.7x	28.4x	68.0x
Médiane				1.8x	12.6x	68.0x
<b>Multiple retenu</b>				-	<b>6.7x</b>	-
<b>Spadel CA, EBITDA, EBIT (€M)</b>				231	35	23
<b>Valeur de l'entreprise implicite (€M)</b>				-	236	-
<b>Valeur des fonds propres (€M)</b>				-	292	-
<b>Prix par action implicite</b>				-	70	-
<b>Prime/(décote) offerte</b>				-	35.0%	-

(ii) Valeur comptable des fonds propres

La valeur comptable des fonds propres ne comprend que les apports des actionnaires et les bénéfices cumulés des exercices antérieurs qui ont été portés en réserve. Cette valeur reposant sur les valeurs historiques de l'actif et du passif, elle n'est pas pertinente puisqu'elle ne prend pas en compte les résultats futurs prévisionnels de Spadel. Au 30 juin 2015, les fonds propres s'élevaient à EUR 123,920 millions, soit EUR 29,9 par Action.

Bien que cette valeur ne soit pas prise en compte par l'Offrant, il convient de signaler que le Prix représente une prime substantielle de 218,2% par rapport aux fonds propres consolidés de Spadel.

(iii) Objectif de cours des analystes financiers

Spadel ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers.

(iv) Méthode des dividendes actualisés

La méthode des dividendes actualisés consiste à actualiser les flux futurs de dividende anticipés. Elle est généralement appliquée aux entreprises qui pratiquent une politique de distribution de dividende fixe. Elle n'est pas pertinente en l'espèce puisque les dividendes sont tributaires de la politique financière de Spadel et qu'ils ne reflètent pas nécessairement les flux de trésorerie des activités. Or, Spadel affiche un ratio de versement de dividende variable au fil du temps. De plus, la valeur des futurs flux de trésorerie est déjà intégrée dans la méthode DCF.

(v) Actif net

La méthode de l'actif net réévalué consiste à réévaluer les éléments d'actif significatifs à leur valeur de marché afin de déterminer une valeur de marché des capitaux propres de la société tenant compte des éléments pouvant affecter la liquidité des actifs, des frais de structure et des conséquences fiscales liées à cession des actifs et la distribution des produits nets de cession. Cette méthode est généralement appliquée à l'évaluation de sociétés de portefeuille, ainsi qu'aux entreprises détenant plusieurs catégories d'actifs ou faisant l'objet d'une liquidation.

Cette méthode n'a dès lors pas été retenue, puisque l'actif de Spadel comprend principalement des actifs opérationnels et que celle-ci ne fait pas l'objet d'une liquidation. Par ailleurs, cette méthode n'attribue aucune valeur aux actifs intangibles ne figurant pas au bilan comme les marques et la base de clientèle. L'Offrant juge indispensable de tenir compte de la valeur des marques de Spadel.

(g) Conclusion

(i) Au regard de l'actualisation de futurs flux de trésorerie

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie a été appliquée aux prévisions relatives aux futurs chiffres d'affaires, rendements et besoins d'investissement de Spadel pour la période 2015-2020. Une période de convergence couvrant les années 2021-2025 a été modélisée par BNP Paribas Fortis. Le taux d'actualisation, appliqué aux flux de trésorerie prévisionnels fluctue entre 6,76% et 7,76% et le taux de croissance à long terme du chiffre d'affaires est

fixé à 1%. Sur la base de ces hypothèses, l'actualisation des futurs flux de trésorerie donne une valeur implicite des fonds propres comprise entre EUR 356,6 millions et EUR 415,1 millions, ce qui correspond à un prix par Action compris entre EUR 85,9 et EUR 100,0.

Le Prix représente une prime de 10,6% par rapport à la borne inférieure de la fourchette, de 2,8% par rapport au milieu de la fourchette, et une décote de 5,0% par rapport à la borne supérieure de la fourchette. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette estimée par l'Expert Indépendant.

Si une prime d'illiquidité avait été incorporée dans le calcul du taux d'actualisation, le Prix aurait été supérieur à la fourchette définie par le modèle d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

(ii) Au regard des performances historiques de l'action

Le Prix représente une prime de respectivement 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% et 20,2% par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période de respectivement un, trois, six, neuf et douze mois précédant le 11 septembre 2015. Le Prix représente également une prime de 16,7% par rapport au cours de clôture de l'action de Spadel au 11 septembre 2015 soit le Jour Ouvrable précédant l'annonce de l'Offre (EUR 81,4).

(iii) Au regard des multiples des entreprises similaires

Le groupe des entreprises cotées similaires à Spadel comprend des producteurs et distributeurs de boissons rafraîchissantes, à savoir Britvic, Coca-Cola Enterprises, Coca-Cola Hellenic Company, Coca-Cola Icecek et Refresco Gerber. Il convient toutefois de noter qu'aucune société ne correspond parfaitement à Spadel en termes d'activités spécifiques, de gamme de produit, de taille, de rentabilité, de potentiel de croissance et de présence géographique. Spadel est un acteur régional avec un portefeuille de produits limité et dominé par l'eau en bouteille.

Au 11 septembre 2015, le Prix représente :

- Sur la base de la moyenne des multiples C/B, une prime de 9,6%, 79,5% et 79,2% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit pour les exercices 2015, 2016, 2017 ;
- Sur la base de la moyenne des multiples VE/EBITDA, une décote de 14,9% et une prime de 5,1% et 3,8% par rapport au prix par action implicite pouvant être déduit pour les exercices 2015, 2016 et 2017 ;

- Sur la base de la moyenne des multiples VE/EBIT, une décote de 14,5% et une prime de 23,0% et 21,3% par rapport au prix par action implicite pouvant être pour les exercices 2015, 2016 et 2017.

(iv) Au regard des primes constatées dans des opérations publiques d'acquisition

L'Offrant signale que le Prix est dans le haut de la fourchette des primes observées au cours de précédentes opérations publiques d'acquisition réalisées en Belgique.

En conclusion, le Prix de EUR 95 par Action est supérieur au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix se situe dans le haut de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels, la méthode de valorisation la plus appropriée selon l'Offrant. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette de valorisation estimée par l'Expert Indépendant. Par conséquent, l'Offrant estime que l'Offre représente une opportunité de liquidité que l'Offrant juge attrayante pour les Actionnaires.

7.1.5 *Offre conditionnelle.* L'Offre est soumise aux conditions cumulatives suivantes :

- la détention par l'Offrant, au terme de l'Offre, d'au moins 95% des actions de Spadel ; et
- la non-constatation, le jour précédant l'annonce des résultats de la Période d'Acceptation Initiale de l'Offre, d'une diminution du cours de clôture de l'indice BEL 20 de plus de 15% par rapport au niveau du cours de clôture de l'indice BEL 20 au 11 septembre 2015 (3434,17 points).

Les conditions énoncées ci-avant sont stipulées au seul bénéfice de l'Offrant, qui se réserve le droit d'y renoncer en tout ou en partie. Si l'une de ces conditions devait ne pas être réalisée, l'Offrant fera connaître sa décision d'y renoncer ou non au plus tard au moment de la publication des résultats de la Période d'Acceptation de l'Offre.

## 7.2 **Régularité et validité de l'Offre**

7.2.1 *Décision du conseil d'administration de lancer l'Offre.* Le 14 septembre 2015, le conseil d'administration de l'Offrant a approuvé le lancement de l'Offre. Le Conseil d'administration est l'organe légalement et statutairement habilité à prendre cette décision, en vertu de l'article 522, §1<sup>er</sup> du Code des sociétés et de l'article 15 des statuts de l'Offrant.

7.2.2 *Exigences de l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA.* L'Offre est faite conformément aux exigences énoncées à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA:

- l'Offre porte sur toutes les Actions, à savoir toutes les actions en circulation émises par Spadel assorties du droit de vote ou donnant accès au droit de vote, à

l'exception des actions déjà détenues par l'Offrant ou les personnes liées à l'Offrant ;

- la disponibilité inconditionnelle et irrévocable des fonds nécessaires pour le paiement du Prix pour toutes les Actions est confirmée par BNP Paribas Fortis SA/NV ;
- l'Offre et les conditions de l'Offre sont conformes à la législation applicable, et plus spécifiquement à la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA, et l'Offrant considère que ces conditions, notamment le Prix Offert, sont telles qu'elles devraient normalement lui permettre d'obtenir le résultat recherché ;
- l'Offrant s'engage, en ce qui le concerne, à mettre tout en œuvre pour faire aboutir l'Offre ; et
- l'Établissement-Guichet centralise la réception des Formulaires d'Acceptation, directement ou indirectement, et se charge du paiement du Prix.

7.2.3 *Approbation réglementaire.* L'Offre n'est soumise à aucune autre approbation réglementaire que l'approbation du présent Prospectus par la FSMA.

### 7.3 Calendrier

Ce calendrier reprend les principales étapes relatives à l'Offre et à son éventuelle réouverture sous la forme d'une offre de reprise simplifiée si l'Offrant a obtenu 90% des Actions. Ce calendrier ne vise pas le cas où l'Offre serait suivie d'une offre de reprise indépendante.

<b>Date</b>	<b>Evènement</b>
30 septembre 2015	Dépôt de l'avis d'OPA
1 <sup>er</sup> octobre 2015	Annonce de l'Offre par la FSMA conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA
12 novembre 2015	Approbation du Prospectus et du mémoire en réponse par la FSMA
13 novembre 2015	Ouverture de la Période d'Acceptation Initiale
4 décembre 2015	Clôture de la Période d'Acceptation Initiale
8 décembre 2015	Publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale (et indication de la satisfaction ou non des conditions de l'Offre et, dans la négative, de la décision de l'Offrant d'y renoncer ou non)
9 décembre 2015	Réouverture de l'offre sous la forme d'une offre de reprise simplifiée si l'Offrant a obtenu 90% des Actions
11 décembre 2015	Date Initiale de Paiement
30 décembre 2015	Clôture de l'offre rouverte éventuelle
6 janvier 2016	Publication des résultats de l'offre rouverte éventuelle

11 janvier 2016

Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de l'offre rouverte éventuelle

#### 7.4 Période d'Acceptation

7.4.1 *Période d'Acceptation Initiale.* La Période d'Acceptation Initiale court du 13 novembre 2015 au 4 décembre 2015, à 16] heures CET.

7.4.2 *Extension.* Conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA, la Période d'Acceptation Initiale peut être prorogée de cinq Jours Ouvrables. Tel serait le cas si, à tout moment pendant la période d'offre, l'Offrant (ou une personne agissant de concert avec l'Offrant) acquerrait ou s'engageait à acquérir des Actions en dehors du cadre de l'Offre à un prix supérieur au Prix. Le Prix serait dans ce cas aligné sur ce prix supérieur et la Période d'Acceptation Initiale serait prorogée de cinq Jours Ouvrables, à compter de la publication de la majoration du prix, afin de permettre aux Actionnaires d'accepter l'Offre à ce prix supérieur.

#### 7.5 Réouverture de l'Offre

7.5.1 *Réouverture volontaire.* Si l'Offrant détient moins de 95% des actions de Spadel à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, la première condition à laquelle l'Offre est soumise (Sous-section 7.1.5 (« L'Offre – Caractéristiques de l'Offre – Offre conditionnelle »)) ne sera pas satisfaite et l'Offrant aura le droit de retirer son Offre. L'Offrant a également le droit de renoncer à cette condition et fera connaître sa décision au plus tard au moment de la publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale de l'Offre.

Si l'Offrant renonce à cette condition, il se réserve le droit, à son entière discrétion, de rouvrir l'Offre. Cette réouverture volontaire a lieu dans un délai de dix Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale de l'Offre, pour une nouvelle Période d'Acceptation d'une durée de cinq Jours Ouvrables au moins et de quinze Jours Ouvrables au plus. La durée totale de la Période d'Acceptation Initiale et de l'éventuelle réouverture de l'Offre ne peut en aucun cas être supérieure à dix semaines.

7.5.2 *Radiation de la cote.* L'Offrant a l'intention de demander, à l'issue de l'Offre, la radiation des actions Spadel de la négociation sur Euronext Brussels.

Si l'Offrant dépose sa demande de radiation auprès d'Euronext Brussels dans les trois mois qui suivent l'expiration de la Période d'Acceptation Initiale et si, à ce moment, une offre de reprise (simplifiée ou indépendante) n'a pas été lancée, l'Offrant sera tenu, en application de l'article 35, 2°, de l'Arrêté Royal OPA, de rouvrir l'Offre dans les 10 Jours Ouvrables à compter de la date de ladite demande, et ce pour une période ne pouvant être inférieure à cinq Jours Ouvrables ni supérieure à 15 Jours Ouvrables.

En cas de lancement d'une offre publique de reprise, simplifiée ou indépendante, la radiation interviendra automatiquement à la clôture de l'offre de reprise et Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée.

Si les conditions de lancement d'une offre de reprise (simplifiée ou indépendante) ne sont pas réunies, l'Offrant se réserve le droit de demander la radiation des actions Spadel de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels. Si pareille radiation est demandée et acceptée par Euronext Brussels et que la FSMA ne s'y oppose pas, Spadel ne sera plus considérée comme une société cotée. Sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel 2012<sup>15</sup>, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement en faveur des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre – pourra être considérée comme réussie.

7.5.3 *Majoration du Prix.* Si l'Offrant (ou une personne agissant de concert avec l'Offrant) s'engageait, avant la fin de la Période d'Acceptation, à acquérir des Actions moyennant un prix supérieur au Prix, les articles 35 et 36 de l'Arrêté Royal OPA imposeraient la réouverture de la Période d'Acceptation dans les 10 Jours Ouvrables de la notification du fait qui aura motivé ladite réouverture, sauf si l'Offre était prorogée en application de l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA, comme il est dit à la Sous-section 7.4.2 (« *L'Offre – Période d'Acceptation – Extension* »).

En cas de réouverture de l'Offre en application des articles 35 et 36 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offre serait rouverte au prix supérieur et l'Offrant verserait la différence entre ce prix supérieur et le Prix initial aux détenteurs de titres qui ont répondu à cette offre initiale.

Il n'entre aucunement dans les intentions de l'Offrant de procéder à une telle acquisition d'Actions à un prix supérieur au Prix.

## 7.6 Offre de reprise

7.6.1 *Offre de reprise simplifiée.* Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant détiennent, à l'issue de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de Spadel et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre (ou de sa réouverture), au moins 90% des Actions, l'Offrant a l'intention de lancer une offre de reprise simplifiée subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, portant sur l'ensemble des Actions qui ne seront pas encore en sa possession ou en possession de personnes agissant de concert ou présumées agir de concert avec l'Offrant.

---

<sup>15</sup> La note de bas de page n° 161 du rapport annuel 2012 de la FSMA précise que : « *La FSMA ne s'opposera toutefois pas à une radiation si celle-ci a été précédée d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires (voir notamment CBFA Rapport CD 2006, p. 68 et 69). A l'inverse, elle pourra donc s'y opposer si aucune mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires n'a été prise.* »



Si l'Offrant lance une telle offre de reprise, ce qu'il a l'intention de faire si les conditions précitées sont réunies, l'Offre sera rouverte au plus tard à l'expiration d'une période de trois mois à compter de la fin de la Période d'Acceptation Initiale (ou de sa première réouverture) pour une durée de 15 Jours Ouvrables. Cette réouverture s'effectuera aux mêmes conditions que celles de l'Offre. Le lancement de cette offre de reprise et cette réouverture feront l'objet d'une annonce préalable.

Les Actions non détenues par l'Offrant et les personnes agissant ou présumées agir de concert avec l'Offrant à l'issue de la Période d'Acceptation ainsi rouverte, qui n'auront pas été apportées à l'Offre dans le cadre de cette réouverture, seront réputées appartenir de plein droit à l'Offrant. Les fonds nécessaires au paiement des Actions ainsi transférées seront consignés auprès de la Caisse des dépôts et consignations au profit de leurs anciens propriétaires.

7.6.2 *Offre de reprise indépendante.* En l'absence d'offre de reprise subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant se réserve la possibilité, s'il détient au moins 95% des actions de Spadel, de lancer une procédure d'offre de reprise, en application de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise et de l'article 513 du Code des sociétés, sur l'ensemble des actions qui ne seraient pas encore en sa possession. L'Offrant n'a pas l'intention de soumettre celle-ci à des conditions, notamment de prix, plus favorables que celles relatives à l'Offre.

## 7.7 **Droit de vente (« sell-out »)**

Aux termes de l'Arrêté Royal OPA, si l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui venaient à détenir, à l'issue de l'Offre, au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de Spadel, tout Actionnaire pourrait exiger de l'Offrant que celui-ci achète, aux conditions de la présente Offre, les Actions qu'il détient, conformément à l'article 44 de l'Arrêté Royal OPA, à condition que l'Offrant ait acquis, à l'issue de la Période d'Acceptation, 90% des Actions.

Toute demande à cet effet devrait être adressée au siège social de l'Offrant, par lettre recommandée avec accusé de réception dans les trois mois de la fin de la dernière Période d'Acceptation.

## 7.8 **Acceptation de l'Offre et paiement**

7.8.1 *Retrait de l'acceptation.* Conformément à l'article 25, 1°, de l'Arrêté Royal OPA, les Actionnaires qui, dans le cadre de l'Offre, ont donné leur acceptation peuvent toujours retirer celle-ci pendant la Période d'Acceptation concernée.

Pour que le retrait d'une acceptation soit valable, il doit être directement notifié par écrit à l'intermédiaire financier auprès duquel l'Actionnaire a introduit son Formulaire d'Acceptation, tout en précisant le nombre d'Actions pour lequel l'acceptation est retirée. Les Actionnaires détenant des Actions nominatives sont informés par Spadel de la procédure à suivre pour procéder au retrait de leur acceptation. Dans le cas où l'Actionnaire notifie son retrait à un intermédiaire financier qui n'est pas l'Établissement-Guichet, cet intermédiaire financier est responsable et a l'obligation d'informer promptement l'Établissement-Guichet du

retrait. Cette notification à l'Établissement-Guichet doit être faite au plus tard le 4 décembre 2015 à 16 heures CET (pour la Période d'Acceptation Initiale) ou, le cas échéant, à la date qui sera déterminée dans la notification et/ou le communiqué de presse concerné(e).

#### 7.8.2 *Formulaire d'Acceptation*

(a) Généralités

Les Actionnaires peuvent accepter l'Offre et vendre leurs Actions en complétant, signant et introduisant dûment et en double exemplaire le Formulaire d'Acceptation Initiale joint en Annexe 1, et ce au plus tard le dernier jour de la Période d'Acceptation Initiale, ou, le cas échéant, de la Période d'Acceptation subséquente d'une réouverture de l'Offre.

Le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé peut être déposé gratuitement et directement aux guichets de l'Établissement-Guichet.

Les Actionnaires peuvent également choisir de faire enregistrer leur acceptation directement ou indirectement auprès d'autres intermédiaires financiers. Dans cette hypothèse, ils sont invités à se renseigner sur les coûts et les tarifs que ces organisations perçoivent et qu'ils auront à supporter.

Ces intermédiaires financiers doivent se conformer, le cas échéant, au processus décrit dans le Prospectus.

(b) Instructions pratiques complémentaires

Les Actionnaires qui détiennent des Actions sous la forme nominative recevront une lettre de Spadel confirmant le nombre d'Actions qu'ils détiennent sous la forme nominative à la date de cette lettre. Ces Actionnaires seront priés de joindre cette lettre au Formulaire d'Acceptation.

Les Actionnaires détenant des Actions sous forme dématérialisée (inscription sur un compte-titres) sont invités à demander à leur intermédiaire financier de transférer immédiatement les Actions qu'ils détiennent sur leur compte-titres auprès de cet intermédiaire financier à l'Établissement-Guichet. Pour ce faire, ils doivent déposer le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé ou de faire enregistrer leur acceptation d'une autre manière auprès de l'Établissement-Guichet, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'autres intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers sont tenus de transférer immédiatement les Actions proposées sur le compte de l'Établissement-Guichet.

(c) Propriété des Actions

Les Actionnaires acceptant l'Offre déclarent et garantissent (i) qu'ils sont le propriétaire légal des Actions proposées, (ii) qu'ils ont le pouvoir et la capacité requis pour accepter l'Offre et (iii) que les Actions proposées sont

dès lors quittes et libres de toute caution, de tout gage ou de toute autre charge.

Lorsque les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs personnes, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par toutes ces personnes.

Lorsque les Actions font l'objet d'un droit d'usufruit, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par le nu-proprétaire et l'usufruitier.

Lorsque les Actions sont gagées, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par le constituant du gage et le créancier-gagiste, ce dernier devant confirmer expressément la levée irrévocable et inconditionnelle du droit de gage sur les Actions concernées. Lorsque les Actions sont grevées d'une toute autre manière ou font l'objet de toute autre créance ou de toute participation, tous les bénéficiaires d'une telle charge, créance ou participation sont tenus de compléter et signer conjointement le Formulaire d'Acceptation et tous ces bénéficiaires sont tenus de céder de manière irrévocable et inconditionnelle toute charge, créance ou participation concernant ces Actions.

- 7.8.3 *Publication des résultats de l'Offre.* Conformément aux articles 32 et 33 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant communiquera, dans un délai de cinq Jours Ouvrables à compter de la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, les résultats de la Période d'Acceptation Initiale, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient à la suite de l'Offre. Cette communication se fera par voie de communiqué de presse publié sur les sites Web de l'Établissement-Guichet ([www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer)) et de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

Au cas où l'Offre serait rouverte de la manière décrite à la Section 7.5 (« *L'Offre – Réouverture de l'Offre* »), l'Offrant communiquerait, dans un délai de cinq Jours Ouvrables à compter de la clôture de la nouvelle Période d'Acceptation, les résultats de la réouverture concernée, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient suite à cette réouverture. Cette communication se ferait par voie de communiqué de presse publié sur les sites Web de l'Établissement-Guichet ([www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer)) et de Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

Si une annonce de résultats devait être combinée avec une opération qui nécessite une publication conformément à l'article 11 de la Loi OPA, ces résultats seraient également annoncés dans une publication effectuée conformément à l'article 11 de la Loi OPA.

- 7.8.4 *Date, mode de paiement et frais éventuels.* L'Offrant paiera le Prix aux Actionnaires ayant accepté l'Offre pendant la Période d'Acceptation, et ce dans un délai de 10 Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation. En cas d'ouverture de nouvelles périodes d'acceptation (faisant suite à une ou

plusieurs réouvertures de l'Offre), telles que décrites à la Section 7.5 (« *L'Offre – Réouverture de l'Offre* »), l'Offrant paierait le Prix dans un délai de 10 Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats desdites nouvelles périodes d'acceptation.

Le paiement du Prix aux Actionnaires ayant valablement accepté l'Offre sera effectué sans condition ou limitation par virement au compte bancaire indiqué par les Actionnaires dans leur Formulaire d'Acceptation.

L'Offrant prend en charge la taxe sur les opérations de bourse. Voyez Sous-section 8.2.9 « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Taxe sur les opérations de bourse* » pour plus de détails. L'Établissement-Guichet ne compte aux Actionnaires aucune commission, indemnité ou autre frais dans le cadre de l'Offre. Les Actionnaires enregistrant leur acceptation auprès d'un établissement financier autre que l'Établissement-Guichet sont invités à se renseigner sur les frais supplémentaires que ces établissements pourraient leur compter et sont tenus de supporter tous les frais supplémentaires pouvant être prélevés par de tels établissements.

Le risque lié aux Actions ainsi que la propriété des Actions valablement proposées pendant la Période d'Acceptation sont transférés à l'Offrant à la Date de Paiement, au moment du paiement du Prix par l'Établissement-Guichet au nom de l'Offrant (à savoir le moment où le compte de l'Offrant est débité à ces fins).

7.8.5 *Contre-offre et surenchère.* En cas de contre-offre et/ou de surenchère (dont le prix doit dépasser d'au moins 5% le Prix) conformément aux articles 37 à 41 de l'Arrêté Royal OPA, la Période d'Acceptation Initiale serait prolongée jusqu'à la clôture de la Période d'Acceptation de cette contre-offre. En cas de contre-offre et/ou de surenchère valable et plus favorable, tous les Actionnaires ayant accepté l'Offre pourraient exercer leur droit de retrait conformément à l'article 25 de l'Arrêté Royal OPA et à la procédure décrite à la Section 7.8 (« *L'Offre – Acceptation de l'Offre et paiement* »).

Au cas où l'Offrant effectuerait une surenchère en réaction à une contre-offre, cette hausse de prix bénéficierait à tous les Actionnaires ayant accepté l'Offre.

7.8.6 *Majoration ultérieure du Prix.* Si l'Offrant majorait le Prix, cette majoration profiterait à l'ensemble des Actionnaires qui auront accepté l'Offre préalablement à ladite majoration.

## 7.9 **Autres aspects de l'Offre**

7.9.1 *Financement de l'Offre.* Le Prix étant de EUR 95 par Action, les fonds nécessaires au paiement du prix des Actions sur lesquelles porte l'Offre s'élèvent à EUR 36.132.300.

L'Offre est financée par une ligne de crédit inconditionnelle et irrévocable octroyée à l'Offrant par BNP Paribas Fortis SA/NV. L'Offrant a conclu un contrat de crédit avec BNP Paribas Fortis SA/NV, dans le cadre duquel BNP Paribas Fortis SA/NV a

mis à la disposition de l'Offrant un crédit *straight loan*. L'Offrant peut utiliser ce crédit, en une ou plusieurs fois, à la date à laquelle le Prix des actions apportées dans le cadre de l'Offre doit être payé. L'attestation de disponibilité des fonds est jointe en Annexe 8 du présent Prospectus.

Afin de garantir les obligations qui lui incombent dans le cadre de ce crédit, un cautionnement solidaire et indivisible a été souscrit par l'actionnaire de référence de l'Offrant.

Si les conditions de l'Offre sont remplies ou si l'Offrant y renonce, l'Offrant a l'intention de faire appel à la capacité de financement de Spadel sous la forme d'un prêt intragroupe (accordé, le cas échéant, dans le respect des articles 524 et 629 du Code des sociétés) et/ou d'une distribution aux actionnaires de Spadel, étant entendu que l'Offrant ne procédera à une distribution, le cas échéant, qu'à l'issue de l'offre de reprise subséquente éventuelle (simplifiée ou autonome).

Si les conditions de l'Offre sont remplies ou si l'Offrant y renonce et en cas d'appel à la capacité de financement de Spadel par le biais d'un prêt intragroupe, le total de bilan de Spadel et celui de l'Offrant resteront inchangés.

Si les conditions de l'Offre sont remplies ou si l'Offrant y renonce et en cas d'appel à la capacité de financement de Spadel par le biais d'une distribution aux actionnaires, après réalisation de l'offre de reprise subséquente éventuelle, le total de bilan de Spadel sera réduit du montant total payé aux Actionnaires qui auront apporté leurs Actions dans le cadre de l'Offre. La réduction de la trésorerie résultant de cette opération aura un impact sur les revenus financiers de Spadel.

- 7.9.2 *Avis d'experts.* En application des articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, un rapport a été établi par l'Expert Indépendant sur l'évaluation des actions de Spadel. Ce rapport est joint en Annexe 7 du présent Prospectus.
- 7.9.3 *Arrangements contractuels pertinents affectant l'Offre.* A la date de ce Prospectus, il n'y a pas d'arrangements contractuels auxquels l'Offrant, des personnes qui lui sont liées ou des personnes agissant de concert avec lui sont parties et qui sont susceptibles d'avoir une incidence substantielle sur l'évaluation de l'Offre, son déroulement ou son issue.

## 8. TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE EN BELGIQUE

### 8.1 Frais liés à l'apport des Actions dans le cadre de l'Offre

L'Offrant ne prend pas en charge les frais éventuellement facturés par les intermédiaires financiers autres que l'Établissement-Guichet, auprès desquels les Actionnaires déposeraient les Formulaires d'Acceptation. Si les Formulaires d'Acceptation de l'Offre sont déposés par les Actionnaires auprès de l'Établissement-Guichet, aucun frais ne sera dû par eux au titre de l'acceptation de l'Offre. Les Actionnaires sont donc invités à s'informer auprès de leur établissement financier respectif afin de connaître les frais que celui-ci pourrait éventuellement mettre à leur charge dans le cadre de l'Offre.

### 8.2 Imposition en Belgique de la cession des Actions

8.2.1 *Avertissements préalables.* Les informations qui suivent ne prétendent pas décrire toutes les implications fiscales liées à l'Offre et ne tiennent pas compte des circonstances propres à chaque Actionnaire, lequel peut être soumis à des règles particulières (tels que les établissements de crédit, les entreprises d'assurances, les organismes de placement collectifs, les fonds de pension, les négociants en titres ou en devises, les personnes qui détiennent des Actions en tant que position d'une opération d'option double («*straddle*»), d'une opération de cession-rétrocession, d'une opération de conversion, d'une opération synthétique ou d'une autre opération financière intégrée) ou à des lois fiscales de pays autres que la Belgique. Les informations incluses dans la présente section sont basées sur la législation et les pratiques en vigueur en Belgique à la date du Prospectus. Cette législation et ces pratiques sont susceptibles de faire l'objet de modifications, le cas échéant, avec effet rétroactif.

Les informations qui suivent ne constituent pas des avis ou des conseils fiscaux ou juridiques. Il est recommandé à chaque Actionnaire de consulter son propre conseiller fiscal quant aux conséquences fiscales susceptibles de résulter pour lui de l'acceptation de l'Offre eu égard à sa situation spécifique.

8.2.2 *Définitions.* Pour les besoins de cette section, (i) les termes « personne physique belge » désignent toute personne physique soumise à l'impôt belge sur les revenus des personnes physiques (c'est-à-dire une personne qui a établi son domicile ou le siège de sa fortune en Belgique ou qui est assimilée à un résident pour les besoins de la législation fiscale belge) ; (ii) les termes « société belge » désignent toute société soumise à l'impôt belge des sociétés (c'est-à-dire une personne morale, autre qu'une société belge, dont le siège social, l'établissement principal, le siège administratif ou le siège de la direction est situé en Belgique) ; (iii) les termes « personne morale belge » désignent toute personne morale soumise à l'impôt belge des personnes morales (c'est-à-dire une personne morale autre qu'une société belge) ; et (iv) les termes « non-résidents » désignent toute personne physique, société ou personne morale qui n'appartient pas à l'une des trois catégories précédentes.

Le présent résumé ne traite pas du régime fiscal applicable à la cession d'Actions détenues par des résidents fiscaux belges par l'intermédiaire d'une base fixe ou d'un établissement stable situé(e) en dehors de la Belgique.

- 8.2.3 *Personnes physiques belges.* Les plus-values réalisées par les personnes physiques en cas de cession d'Actions détenues au titre d'investissement privé ne sont en principe pas assujetties à l'impôt sur les revenus. Les moins-values réalisées sur ces Actions ne sont en principe pas fiscalement déductibles.

Toutefois, une personne physique peut être assujettie à un impôt sur les revenus de 33% (majoré des taxes locales additionnelles, qui se situent généralement dans une fourchette de 6% à 9% de l'impôt sur les revenus) si la plus-value est réputée avoir été réalisée en-dehors de la gestion normale de son patrimoine privé. Les moins-values réalisées sur ces Actions ne sont en principe pas fiscalement déductibles.

Les plus-values réalisées par les personnes physiques détenant des Actions à titre professionnel sont imposables aux taux progressifs ordinaires de l'impôt des personnes physiques applicables aux revenus professionnels (à majorer des taxes locales additionnelles), sauf si les Actions sont détenues depuis cinq ans, auquel cas les plus-values seront taxées au taux distinct de 16,5% (à majorer des taxes locales additionnelles). Les moins-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont en principe déductibles et les pertes résultant de ces moins-values peuvent, le cas échéant et sous certaines conditions, être reportées.

Les Actionnaires sont invités à considérer que le gouvernement belge a récemment annoncé l'introduction d'une taxe dite « de spéculation » qui serait perçue sur les plus-values sur actions, susceptible d'affecter le traitement fiscal des cessions d'actions à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 (voyez Sous-section 8.2.7 « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Imposition en Belgique de la cession des Actions – Taxe « de spéculation »* »).

- 8.2.4 *Sociétés belges.* Les plus-values sur actions réalisées par des sociétés belges (à l'exception des petites sociétés au sens de l'article 15 du Code des sociétés (« PME »)) à l'occasion de la cession des Actions, sont imposables à un taux distinct de 0,412%, pour autant que (i) les revenus distribués au titre de ces actions soient susceptibles d'être déduits en vertu de l'article 203 du Code belge des impôts sur les revenus 1992 (« CIR 92 ») (ci-après la « Condition de Taxation du Régime des Revenus Définitivement Taxés ») ; et (ii) les Actions aient été détenues en pleine propriété légale pendant une période ininterrompue d'au moins un an. La taxation des plus-values au taux distinct de 0,412% ne peut faire l'objet d'aucune déduction fiscale (telle que, par exemple, les pertes fiscales) et ne peut, en outre, bénéficier d'aucun crédit d'impôt.

Les plus-values sur actions réalisées par des sociétés belges qualifiées de PME à l'occasion de la cession des Actions ne sont, en principe, pas soumises à l'impôt précité, pour autant que (i) la Condition de Taxation du Régime des Revenus Définitivement Taxés soit remplie; et (ii) les Actions aient été détenues en pleine propriété légale pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

Si cette condition de durée minimale de détention d'un an n'est pas remplie (mais que la Condition de Taxation du Régime des Revenus Définitivement Taxés, elle,

l'est), les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des sociétés résidant en Belgique (peu importe qu'il s'agisse ou non de PME) sont alors imposables à un taux distinct de l'impôt des sociétés s'élevant à 25,75%.

Les moins-values réalisées sur les Actions par des sociétés belges (qu'il s'agisse ou non de PME) ne sont pas fiscalement déductibles.

Les Actionnaires sont invités à considérer que le gouvernement belge a récemment annoncé l'introduction d'une taxe dite « de spéculation » qui serait perçue sur les plus-values sur actions, susceptible d'affecter le traitement fiscal des cessions d'actions à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 (voyez Sous-section 8.2.7 « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Imposition en Belgique de la cession des Actions – Taxe « de spéculation »* »).

- 8.2.5 *Personnes morales assujetties à l'impôt belge des personnes morales.* Les personnes morales ne sont en principe pas imposables sur les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions. Les moins-values ne sont pas fiscalement déductibles.

Les Actionnaires sont invités à considérer que le gouvernement belge a récemment annoncé l'introduction d'une taxe dite « de spéculation » qui serait perçue sur les plus-values sur actions, susceptible d'affecter le traitement fiscal des cessions d'actions à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 (voyez Sous-section 8.2.7 « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Imposition en Belgique de la cession des Actions – Taxe « de spéculation »* »).

- 8.2.6 *Non-résidents.* Les plus-values réalisées par les personnes physiques ou sociétés non-résidentes lors de la cession des Actions ne sont, en principe, pas imposables, sauf si les Actions sont détenues dans le cadre d'une activité professionnelle exercée en Belgique par le biais d'une base fixe ou d'un établissement stable belge. Dans de tels cas, ce sont les mêmes principes que ceux décrits pour les personnes physiques belges (détenant les Actions à titre professionnel) ou les sociétés belges qui s'appliquent.

Les personnes physiques non-résidentes qui n'utilisent pas les Actions à des fins professionnelles et qui possèdent leur résidence fiscale dans un pays avec lequel la Belgique n'a pas conclu de convention fiscale ou avec lequel la Belgique a conclu une convention fiscale accordant à la Belgique le droit de taxer les plus-values sur les Actions, peuvent être imposées en Belgique si les plus-values résultent d'opérations pouvant être considérées comme sortant du cadre de la gestion normale du patrimoine privé (voyez Sous-section 8.2.3 « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Imposition en Belgique de la cession des Actions – Personnes physiques belges* »). Ces personnes physiques non-résidentes pourraient dès lors être contraintes à remplir une déclaration d'impôt et devront donc consulter leur conseiller fiscal.

Les Actionnaires sont invités à considérer que le gouvernement belge a récemment annoncé l'introduction d'une taxe dite « de spéculation » qui serait perçue sur les plus-values sur actions, susceptible d'affecter le traitement fiscal des cessions d'actions à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 (voyez Sous-section 8.2.7 « *Traitement fiscal*



*de l'Offre en Belgique – Imposition en Belgique de la cession des Actions – Taxe « de spéculation » »).*

8.2.7 *Taxe « de spéculation ».* Le gouvernement belge a récemment annoncé l'introduction d'une taxe dite « de spéculation » qui serait perçue sur les plus-values réalisées par les personnes physiques résidant en Belgique sur la vente d'actions cotées dans les six mois suivant leur acquisition. Si elle est approuvée par le Parlement, il est probable que cette taxe « de spéculation » trouve à s'appliquer à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016. Il n'est pas exclu que cette taxe soit étendue à d'autres personnes, telles que les sociétés belges (en ce compris les PME), les personnes morales belges ou certains non-résidents. Les modalités relatives à l'application de cette taxe et son taux ne sont pas connus à la date de ce Prospectus. Cependant, le taux de la taxe « de spéculation » devrait se situer entre 25% et 33%.

8.2.8 *Conséquences incertaines de l'article 228, §3, CIR 92 pour les non-résidents.* Selon une lecture stricte de l'article 228, §3, CIR 92, les plus-values réalisées sur les Actions par des non-résidents belges pourraient être soumises à imposition en Belgique, et ce, sous la forme d'un précompte professionnel, si les trois conditions cumulatives suivantes sont remplies : (i) les plus-values auraient été imposables si le non-résident avait été un résident fiscal belge ; (ii) les revenus sont « à charge » d'un résident belge (en ce compris d'un établissement belge d'une entité étrangère), ce qui signifierait, dans ce contexte, que la plus-value a été réalisée lors de la cession des Actions à un résident belge (en ce compris un établissement belge d'une entité étrangère) ; et (iii) ces plus-values sur actions sont imposables en Belgique conformément à une convention préventive de la double imposition ou, lorsqu'une telle convention ne s'applique pas, le contribuable ne fournit pas la preuve que cette plus-value est effectivement imposée dans l'Etat dont il est un résident.

Cependant, il n'est pas clairement établi que la plus-value comprise dans le prix de vente d'un actif puisse être considérée comme étant « à charge » de l'acquéreur de cet actif au sens de la seconde condition reprise ci-dessus. En outre, les travaux préparatoires de la loi introduisant l'article 228, §3, CIR 92 soutiennent la thèse selon laquelle le législateur n'avait pas l'intention d'étendre le champ d'application de l'article 228, §3, CIR 92 aux plus-values comprises dans le prix de vente d'un actif.

Le 23 juillet 2014, l'administration fiscale belge a publié au Moniteur un avis formel sur l'interprétation à donner à l'article 228, §3, CIR 92. L'administration belge y stipule que cet article couvre uniquement les paiements de services. Par conséquent, aucun précompte professionnel ne doit être appliqué aux plus-values réalisées par des non-résidents dans les situations décrites ci-dessus. Il convient toutefois de noter qu'un avis formel publié par l'administration fiscale ne peut remplacer ou modifier la loi si celle-ci est jugée suffisamment claire en tant que telle. En conséquence, en cas de litige il ne peut être exclu que l'interprétation de l'article 228, §3, CIR 92 donnée par l'administration fiscale dans son avis formel ne soit pas retenue par les tribunaux compétents.

8.2.9 *Taxe sur les opérations de bourse.* Une taxe est prélevée sur les opérations boursières à un taux actuel de 0,27% du prix d'achat sur toute rémunération en

numéraire payée pour les Actions proposées dans le cadre de l'Offre par un intermédiaire professionnel. Cette taxe est cependant limitée à maximum EUR 800 par opération imposable. La taxe est due distinctement par chaque partie dans le cas d'une transaction de ce type, à savoir le vendeur (cédant) et l'acheteur (acquéreur) et sont chacune perçue par l'intermédiaire professionnel.

Sont exemptées de cette taxe, les opérations faites pour son propre compte par: (i) un intermédiaire professionnel visé à l'article 2, 9° et 10°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers; (ii) une entreprise d'assurances visée à l'article 2, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances; (iii) une institution de retraite professionnelle visée à l'article 2, 1°, de la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle; (iv) un organisme de placement collectif en valeurs mobilières défini par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (Partie II); (v) une société immobilière réglementée, publique ou institutionnelle, telle que visée par l'article 2 de la loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées; et (vi) un non-résident (à condition qu'il remette à l'intermédiaire financier en Belgique un certificat confirmant son statut de non-résident).

Dans le cadre de la présente Offre, la taxe sur les opérations de bourse relative aux Actions apportées à l'Offre sera prise en charge par l'Offrant.

**ANNEXE 1 – FORMULAIRE D'ACCEPTATION**

## Formulaire d'Acceptation

**Pour l'offre publique d'acquisition volontaire rémunérée en espèces par la société anonyme Finances & Industries (« F&I ») sur toutes les actions émises par la société anonyme Société de Services, de Participations, de Direction et d'Elaboration, en abrégé S.A. Spadel N.V. (« Spadel ») qui ne sont pas détenues par F&I et les personnes qui lui sont liées.**

A remplir et remettre, en double exemplaire, à BNP Paribas Fortis SA/NV au plus tard le 4 décembre 2015, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation, à 16 h (heure de Bruxelles).

**Par fax : 02 565 42 84**

**Par email : CFCM-ECM@bnpparibasfortis.com**

Je, soussigné(e), (nom, prénom ou dénomination sociale et forme)

.....

Domicilié(e) à / ayant son siège social à (adresse complète)

.....

.....  
ayant eu la possibilité d'examiner le prospectus joint à ce document (le « Prospectus »), relatif à l'offre publique d'acquisition volontaire de F&I (« Offre Publique d'Acquisition ») portant sur toutes les actions émises par Spadel qui ne sont pas encore détenues par F&I et les personnes qui lui sont liées (les « Actions »).

(i) m'engage irrévocablement et inconditionnellement, sous la seule réserve d'un retrait valable au cours de la Période d'Acceptation (tel que décrit à la section 7.8 (a) du Prospectus) et/ou d'une contre-offre faite conformément aux dispositions applicables après la date mentionnée dans ce Formulaire d'Acceptation (telle que décrite à la section 7.8 (c) du Prospectus), à vendre et à céder à F&I, moyennant le paiement prévu par le Prospectus et conformément à ses conditions, les Actions suivantes dans le cadre de l'Offre Publique d'Acquisition, dont j'ai seul(e) la pleine propriété et que je détiens libres de tout nantissement, sûreté ou autre charge (si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs copropriétaires, chacun d'entre eux doit remplir et signer conjointement le même Formulaire d'Acceptation ; si les Actions font l'objet d'un usufruit, le nu-propriétaire et l'usufruitier doivent remplir et signer le même Formulaire d'Acceptation ; si les Actions sont mises en gage ou ont été données en nantissement, le propriétaire et le créancier gagiste ou bénéficiaire d'un nantissement devront remplir et signer le même Formulaire d'Acceptation, et le créancier gagiste ou bénéficiaire d'un nantissement devra lever son gage ou nantissement sur les Actions de façon expresse ; si les Actions sont grevées de quelque manière que ce soit ou si les Actions font l'objet de tout autre droit, titre, réclamation ou intérêt, les bénéficiaires d'un tel droit, titre, réclamation ou intérêt devront remplir et signer conjointement le même Formulaire d'Acceptation et tous les bénéficiaires devront renoncer irrévocablement et inconditionnellement à tous ces droits, titres, réclamations ou intérêts afférents à ces Actions).

<b>Nombre d'Actions Spadel</b>	<b>Forme</b>
(soit en lettres)	Nominative
(soit en lettres)	Dématérialisée

(ii) autorise par la présente .....(Etablissement-Guichet ou autre intermédiaire financier) à céder en mon nom les Actions susmentionnées à F&I ;

(iii) si les Actions susmentionnées sont des actions nominatives, je demande par la présente qu'une constatation de la cession soit inscrite dans le registre des actionnaires de Spadel et à cet effet, je donne procuration à tout administrateur de Spadel (avec pouvoir de substitution) de signer cette déclaration en mon nom et pour mon compte ; et

(iv) si les Actions susmentionnées sont dématérialisées, je confère par la présente le pouvoir à l'Etablissement-Guichet de vendre les Actions susmentionnées à F&I en mon nom ;

Par la présente je déclare et garantis en outre que:

(i) je suis dûment habilité à céder les Actions susmentionnées et toutes les autorisations, formalités ou procédures requises à cet effet ont été dûment obtenues, acceptées, effectuées et/ou réalisées avec succès ;

(ii) je me suis renseigné au sujet des restrictions qui pourraient s'appliquer à la mise à disposition de ce Prospectus à moi-même et/ou à l'acceptation de l'Offre Publique d'Acquisition par moi-même dans toute juridiction pertinente et je confirme que je me suis conformé à toutes ces restrictions ;

(iii) j'agis soit (i) en mon propre nom et pour mon propre compte ou (ii) en tant que mandataire pour une autre personne, auquel cas je garantis que je détiens un mandat valide ou un mandat d'investissement discrétionnaire de cette personne ;

(iv) je prends acte du fait que, afin d'être valable, ce Formulaire d'Acceptation, dûment complété et signé en deux exemplaires, et toute procuration ou autre document requis doivent être remis – par moi-même, mes agents ou intermédiaires financiers que j'ai mandatés à cet effet – pendant les heures de bureau et avant 16h00 (heure de Bruxelles) le 4 décembre 2015, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation de la Période d'Acceptation, à une agence de l'Etablissement-Guichet ;

(v) je prends acte du fait que l'acceptation de l'Offre Publique d'Acquisition n'entraînera aucun frais pour les détenteurs d'Actions qui apporteront leurs Actions à l'Etablissement -Guichet, que l'éventuelle taxe sur les opérations de bourse sera prise en charge par F&I et que je devrai supporter tous autres frais réclamés par d'autres intermédiaires financiers auxquels j'aurais recours ; et

(vi) j'ai reçu toutes les informations nécessaires afin de me permettre de prendre, en connaissance de cause, ma décision concernant l'Offre Publique d'Acquisition.

Je demande par la présente que le Prix qui correspond aux Actions susmentionnées soit porté au crédit de mon compte

IBAN.....,

BIC .....

ouvert auprès de la banque suivante : .....

à la date de paiement mentionnée à la Section 7.8 (d) du Prospectus.

Les termes en majuscules utilisés dans ce Formulaire d'Acceptation, auront, sauf stipulation contraire, la même signification que dans le Prospectus.

Signé en deux exemplaires à (lieu) .....,

le (date) .....

-----  
Signature de l'apporteur d'Actions :

Etablissement-guichet / Autre intermédiaire  
institution financière

(signature)

(nom, prénom, dénomination sociale)

(signature)

**ANNEXE 2 – COMPTES ANNUELS STATUTAIRES DE L’OFFRANT AU 31 DÉCEMBRE  
2014**

40	24/06/2015	BE 0430.083.449	38	EUR		
NAT.	Date du dépôt	N°	P.	D.	15206.00531	C 1.1
NAT.	Date du dépôt	N° 0430.083.449	P.	U.	D.	C 1.1

**COMPTES ANNUELS EN EUROS**

DENOMINATION: **FINANCES ET INDUSTRIES**

Forme juridique: **SA**

Adresse: **Rue de tombeek, 5**

N°: **41**

Code postal: **1331**

Commune: **Rosières**

Pays: **Belgique**

Registre des personnes morales (RPM) - Tribunal de Commerce de **Nivelles**

Adresse Internet \*:

Numéro d'entreprise

**0430.083.449**

DATE **25/07/2006** du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du

**18/06/2015**

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

**1/01/2014**

au

**31/12/2014**

Exercice précédent du

**1/01/2013**

au

**31/12/2013**

Les montants relatifs à l'exercice précédent **sont / ne sont pas\*\*** identiques à ceux publiés antérieurement

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) et fonction au sein de l'entreprise des ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES

**GEREFIS SA 0470.099.018**

Rue de Tombeek 5 , 1331 Rosières, Belgique

Fonction : Administrateur délégué

Mandat : 23/04/2013- 15/06/2018

Représenté par

du Bois Marc

Rue de Tombeek 5 , 1331 Rosières, Belgique

Administrateur de Sociétés

**MILLER Axel**

Avenue Molière 313 , 1180 Bruxelles 18, Belgique

Fonction : Président du Conseil d'Administration

Mandat : 17/06/2010- 17/06/2016

**MOUMAL Carine**

Rue de Tombeek 5 , 1331 Rosières, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 23/04/2013- 17/06/2016

Documents joints aux présents comptes annuels: **RAPPORT DE GESTION, RAPPORT DES COMMISSAIRES**

Nombre total de pages déposées:

**38**

Numéros des sections du document normalisé non déposées parce que sans

objet: 5.1, 5.2.1, 5.2.2, 5.2.3, 5.2.4, 5.3.4, 5.3.6, 5.4.2, 5.5.2, 5.11, 5.13, 5.16

Signature  
(nom et qualité)

**Gerefis sa - du Bois Marc**

**Administrateur Délégué**

Signature  
(nom et qualité)

\* Mention facultative.

\*\* Biffer la mention inutile.



LISTE DES ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES (suite de la page précédente)

**ERNST & YOUNG Reviseurs d' Entreprises SCRL SCRL 0446.334.711**

De Kleetlaan 2 , 1831 Diegem, Belgique

Fonction : Commissaire, Numéro de membre : B00160

Mandat : 20/06/2013- 17/06/2016

Représenté par

VAN HOOFF Eric

De Kleetlaan 2 , 1831 Diegem, Belgique

Reviseurs d'Entreprises

Numéro de membre : A02075

**DECLARATION CONCERNANT UNE MISSION DE VERIFICATION OU DE REDRESSEMENT COMPLEMENTAIRE**

L'organe de gestion déclare qu'aucune mission de vérification ou de redressement n'a été confiée à une personne qui n'y est pas autorisée par la loi, en application des articles 34 et 37 de la loi du 22 avril 1999 relative aux professions comptables et fiscales.

Les comptes annuels ~~ont~~/ n'ont\* pas été vérifiés ou corrigés par un expert-comptable externe, par un réviseur d'entreprises qui n'est pas le commissaire.

Dans l'affirmative, sont mentionnés dans le tableau ci-dessous : les nom, prénom, profession et domicile; le numéro de membre auprès de son institut et la nature de la mission:

- A. La tenue des comptes de l'entreprise\*\*,
- B. L'établissement des comptes annuels\*\*,
- C. La vérification des comptes annuels et/ou
- D. Le redressement des comptes annuels.

Si des missions visées sous A. ou sous B. ont été accomplies par des comptables agréés ou par des comptables-fiscalistes agréés, peuvent être mentionnés ci-après: les nom, prénoms, profession et domicile de chaque comptable agréé ou comptable-fiscaliste agréé et son numéro de membre auprès de l'Institut Professionnel des Comptables et Fiscalistes agréés ainsi que la nature de sa mission.

Nom, prénoms, profession, domicile	Numéro de membre	Nature de la mission (A, B, C et/ou D)

\* Biffer la mention inutile.

\*\* Mention facultative.

**BILAN APRES REPARTITION**

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>ACTIF</b>				
<b>ACTIFS IMMOBILISES</b> .....		20/28	<u>150.582.205</u>	<u>147.061.084</u>
<b>Frais d'établissement</b> .....	5.1	20		
<b>Immobilisations incorporelles</b> .....	5.2	21		
<b>Immobilisations corporelles</b> .....	5.3	22/27	5.666.372	4.066.603
Terrains et constructions.....		22	5.583.996	4.008.779
Installations, machines et outillage.....		23	29.233	37.244
Mobilier et matériel roulant.....		24	53.143	20.580
Location-financement et droits similaires .....		25		
Autres immobilisations corporelles .....		26		
Immobilisations en cours et acomptes versés .....		27		
<b>Immobilisations financières</b> .....	5.4/ 5.5.1	28	144.915.833	142.994.481
Entreprises liées .....	5.14	280/1	144.914.634	142.993.282
Participations .....		280	144.914.634	142.993.282
Créances .....		281		
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation .....	5.14	282/3		
Participations .....		282		
Créances .....		283		
Autres immobilisations financières .....		284/8	1.199	1.199
Actions et parts .....		284		
Créances et cautionnements en numéraire .....		285/8	1.199	1.199
<b>ACTIFS CIRCULANTS</b> .....		29/58	<u>1.002.250</u>	<u>2.614.882</u>
<b>Créances à plus d'un an</b> .....		29		
Créances commerciales .....		290		
Autres créances .....		291		
<b>Stocks et commandes en cours d'exécution</b> .....		3	117.489	112.090
Stocks .....		30/36	117.489	112.090
Approvisionnements .....		30/31	6.956	10.626
En-cours de fabrication .....		32		
Produits finis .....		33		
Marchandises .....		34	110.533	101.464
Immeubles destinés à la vente .....		35		
Acomptes versés .....		36		
Commandes en cours d'exécution .....		37		
<b>Créances à un an au plus</b> .....		40/41	245.030	3.013
Créances commerciales .....		40		
Autres créances .....		41	245.030	3.013
<b>Placements de trésorerie</b> .....	5.5.1/ 5.6	50/53	550.636	1.489.687
Actions propres .....		50		
Autres placements .....		51/53	550.636	1.489.687
<b>Valeurs disponibles</b> .....		54/58	75.429	968.242
<b>Comptes de régularisation</b> .....	5.6	490/1	13.666	41.850
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b> .....		20/58	151.584.455	149.675.966

<b>PASSIF</b>		Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>CAPITAUX PROPRES</b> .....			10/15	148.001.134	146.542.194
<b>Capital</b> .....		5.7	10	14.460.000	14.460.000
Capital souscrit .....			100	14.460.000	14.460.000
Capital non appelé .....			101		
<b>Primes d'émission</b> .....			11	18.909.553	18.909.553
<b>Plus-values de réévaluation</b> .....			12		
<b>Réserves</b> .....			13	110.790.219	109.844.332
Réserve légale .....			130	1.446.000	1.446.000
Réserves indisponibles .....			131		
Pour actions propres .....			1310		
Autres .....			1311		
Réserves immunisées .....			132	2.344.219	2.398.332
Réserves disponibles .....			133	107.000.000	106.000.000
<b>Bénéfice (Perte) reporté(e)</b> .....		(+)/(-)	14	3.841.362	3.328.309
<b>Subsides en capital</b> .....			15		
<b>Avance aux associés sur répartition de l'actif net</b> .....			19		
<b>PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES</b> .....			16	1.258.340	1.317.966
<b>Provisions pour risques et charges</b> .....			160/5	50.712	82.462
Pensions et obligations similaires .....			160		
Charges fiscales .....			161		
Grosses réparations et gros entretien .....			162		
Autres risques et charges .....		5.8	163/5	50.712	82.462
<b>Impôts différés</b> .....			168	1.207.628	1.235.504
<b>DETTES</b> .....			17/49	2.324.981	1.815.806
<b>Dettes à plus d'un an</b> .....		5.9	17		
Dettes financières .....			170/4		
Emprunts subordonnés .....			170		
Emprunts obligataires non subordonnés .....			171		
Dettes de location-financement et assimilées .....			172		
Etablissements de crédit .....			173		
Autres emprunts .....			174		
Dettes commerciales .....			175		
Fournisseurs .....			1750		
Effets à payer .....			1751		
Acomptes reçus sur commandes .....			176		
Autres dettes .....			178/9		
<b>Dettes à un an au plus</b> .....			42/48	2.316.824	1.807.577
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année .....		5.9	42		
Dettes financières .....			43		
Etablissements de crédit .....			430/8		
Autres emprunts .....			439		
Dettes commerciales .....			44	250.820	26.991
Fournisseurs .....			440/4	250.820	26.991
Effets à payer .....			441		
Acomptes reçus sur commandes .....			46		
Dettes fiscales, salariales et sociales .....		5.9	45	48.486	270.885
Impôts .....			450/3	37.583	260.868
Rémunérations et charges sociales .....			454/9	10.903	10.017
Autres dettes .....			47/48	2.017.518	1.509.701
<b>Comptes de régularisation</b> .....		5.9	492/3	8.157	8.229
<b>TOTAL DU PASSIF</b> .....			10/49	151.584.455	149.675.966

**COMPTE DE RESULTATS**

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>Ventes et prestations</b> .....		70/74	155.490	247.684
Chiffre d'affaires .....	5.10	70	36.446	128.411
En-cours de fabrication, produits finis et commandes en cours d'exécution: augmentation (réduction) ..... (+)/(-)		71		
Production immobilisée .....		72		
Autres produits d'exploitation .....	5.10	74	119.044	119.273
<b>Coût des ventes et des prestations</b> .....		60/64	759.860	1.076.973
Approvisionnements et marchandises .....		60	25.369	57.342
Achats .....		600/8	30.768	46.577
Stocks: réduction (augmentation).....(+)/(-)		609	-5.399	10.765
Services et biens divers .....		61	381.570	347.069
Rémunérations, charges sociales et pensions .....(+)/(-)	5.10	62	144.982	483.686
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles .....		630	208.402	137.797
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales: dotations (reprises) .....(+)/(-)		631/4		
Provisions pour risques et charges: dotations (utilisations et reprises) .....(+)/(-)	5.10	635/7	-31.749	36.300
Autres charges d'exploitation .....	5.10	640/8	31.286	14.779
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration ..... (-)		649		
<b>Bénéfice (Perte) d'exploitation</b> .....(+)/(-)		9901	-604.370	-829.289
<b>Produits financiers</b> .....		75	3.796.031	3.234.095
Produits des immobilisations financières .....		750	3.770.000	3.166.800
Produits des actifs circulants .....		751	26.031	67.295
Autres produits financiers .....	5.11	752/9		
<b>Charges financières</b> .....	5.11	65	5.511	15.028
Charges des dettes .....		650	3.562	12.110
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que stocks, commandes en cours et créances commerciales: dotations (reprises) ..... (+)/(-)		651		
Autres charges financières .....		652/9	1.949	2.918
<b>Bénéfice (Perte) courant(e) avant impôts</b> ..... (+)/(-)		9902	3.186.150	2.389.778

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>Produits exceptionnels</b> .....		76		254.603
Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles .....		760		
Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières .....		761		
Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels .....		762		
Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés .....		763		254.603
Autres produits exceptionnels .....	5.11	764/9		
<b>Charges exceptionnelles</b> .....		66		87.024
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles .....		660		87.024
Réductions de valeur sur immobilisations financières .....		661		
Provisions pour risques et charges exceptionnels Dotations (utilisations) .....		662		
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés .....		663		
Autres charges exceptionnelles .....	5.11	664/8		
Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration .....		669		
<b>Bénéfice (Perte) de l'exercice avant impôts</b> .....		9903	3.186.150	2.557.357
<b>Prélèvements sur les impôts différés</b> .....		780	27.876	24.798
<b>Transfert aux impôts différés</b> .....		680		
<b>Impôts sur le résultat</b> .....	5.12	67/77	-244.914	245.963
Impôts .....		670/3		245.963
Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales .....		77	244.914	
<b>Bénéfice (Perte) de l'exercice</b> .....		9904	3.458.940	2.336.192
<b>Prélèvements sur les réserves immunisées</b> .....		789	54.113	48.138
<b>Transfert aux réserves immunisées</b> .....		689		
<b>Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter</b> .....		9905	3.513.053	2.384.330

**AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>Bénéfice (Perte) à affecter</b> .....(+)/(-)	9906	6.841.362	4.828.309
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter .....(+)/(-)	(9905)	3.513.053	2.384.330
Bénéfice (Perte) reporté(e) de l'exercice précédent .....(+)/(-)	14P	3.328.309	2.443.979
<b>Prélèvements sur les capitaux propres</b> .....	791/2		800.000
sur le capital et les primes d'émission .....	791		
sur les réserves .....	792		800.000
<b>Affectations aux capitaux propres</b> .....	691/2	1.000.000	300.000
au capital et aux primes d'émission .....	691		
à la réserve légale .....	6920		
aux autres réserves .....	6921	1.000.000	300.000
<b>Bénéfice (Perte) à reporter</b> .....(+)/(-)	(14)	3.841.362	3.328.309
<b>Intervention d'associés dans la perte</b> .....	794		
<b>Bénéfice à distribuer</b> .....	694/6	2.000.000	2.000.000
Rémunération du capital .....	694	2.000.000	2.000.000
Administrateurs ou gérants .....	695		
Autres allocataires .....	696		

**ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>TERRAINS ET CONSTRUCTIONS</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8191P	xxxxxxxxxxxxxxxx	5.151.371
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions, y compris la production immobilisée .....	8161	1.755.499	
Cessions et désaffectations .....	8171		
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8181		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8191	6.906.870	
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8251P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées.....	8211		
Acquises de tiers .....	8221		
Annulées .....	8231		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8241		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8251		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8321P	xxxxxxxxxxxxxxxx	1.142.592
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actés.....	8271	180.282	
Repris .....	8281		
Acquis de tiers .....	8291		
Annulés à la suite de cessions et désaffectations .....	8301		
Transférés d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8311		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8321	1.322.874	
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(22)	<u>5.583.996</u>	



	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>INSTALLATIONS, MACHINES ET OUTILLAGE</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8192P	xxxxxxxxxxxxxxx	229.535
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions, y compris la production immobilisée .....	8162	3.394	
Cessions et désaffectations .....	8172		
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8182		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8192	232.929	
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8252P	xxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8212		
Acquises de tiers .....	8222		
Annulées .....	8232		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8242		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8252		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8322P	xxxxxxxxxxxxxxx	192.291
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actés .....	8272	11.405	
Repris .....	8282		
Acquis de tiers .....	8292		
Annulés à la suite de cessions et désaffectations .....	8302		
Transférés d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8312		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8322	203.696	
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(23)	<u>29.233</u>	

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>MOBILIER ET MATERIEL ROULANT</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8193P	xxxxxxxxxxxxxxxx	91.624
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions, y compris la production immobilisée .....	8163	49.278	
Cessions et désaffectations .....	8173	20.600	
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8183		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8193	120.302	
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8253P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8213		
Acquises de tiers .....	8223		
Annulées .....	8233		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8243		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8253		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8323P	xxxxxxxxxxxxxxxx	71.044
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actés .....	8273	16.715	
Repris .....	8283		
Acquis de tiers .....	8293		
Annulés à la suite de cessions et désaffectations .....	8303	20.600	
Transférés d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8313		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8323	67.159	
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(24)	<u>53.143</u>	

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8195P	xxxxxxxxxxxxxxxx	268.438
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions, y compris la production immobilisée .....	8165		
Cessions et désaffectations .....	8175		
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8185		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8195	268.438	
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8255P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8215		
Acquises de tiers .....	8225		
Annulées .....	8235		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8245		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8255		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8325P	xxxxxxxxxxxxxxxx	268.438
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actés .....	8275		
Repris .....	8285		
Acquis de tiers .....	8295		
Annulés à la suite de cessions et désaffectations .....	8305		
Transférés d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8315		
<b>Amortissements et réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8325	268.438	
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(26)	_____	

**ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>ENTREPRISES LIEES - PARTICIPATIONS, ACTIONS ET PARTS</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8391P	xxxxxxxxxxxxxxxx	142.993.282
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions .....	8361	1.921.352	
Cessions et retraits .....	8371		
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8381		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8391	144.914.634	
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8451P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8411		
Acquises de tiers .....	8421		
Annulées .....	8431		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8441		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8451		
<b>Réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8521P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8471		
Reprises .....	8481		
Acquises de tiers .....	8491		
Annulées à la suite de cessions et retraits .....	8501		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8511		
<b>Réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8521		
<b>Montants non appelés au terme de l'exercice</b> .....	8551P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b> ..... (+)/(-)	8541		
<b>Montants non appelés au terme de l'exercice</b> .....	8551		
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(280)	<u>144.914.634</u>	
<b>ENTREPRISES LIEES - CREANCES</b>			
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	281P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Additions .....	8581		
Remboursements .....	8591		
Réductions de valeur actées .....	8601		
Réductions de valeur reprises .....	8611		
Différences de change ..... (+)/(-)	8621		
Autres ..... (+)/(-)	8631		
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(281)	<u>                    </u>	
<b>REDUCTIONS DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	8651	<u>                    </u>	

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>AUTRES ENTREPRISES - PARTICIPATIONS, ACTIONS ET PARTS</b>			
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8393P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Acquisitions .....	8363		
Cessions et retraits .....	8373		
Transferts d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8383		
<b>Valeur d'acquisition au terme de l'exercice</b> .....	8393		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8453P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8413		
Acquises de tiers .....	8423		
Annulées .....	8433		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8443		
<b>Plus-values au terme de l'exercice</b> .....	8453		
<b>Réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8523P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Actées .....	8473		
Reprises .....	8483		
Acquises de tiers .....	8493		
Annulées à la suite de cessions et retraits .....	8503		
Transférées d'une rubrique à une autre ..... (+)/(-)	8513		
<b>Réductions de valeur au terme de l'exercice</b> .....	8523		
<b>Montants non appelés au terme de l'exercice</b> .....	8553P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
<b>Mutations de l'exercice</b> ..... (+)/(-)	8543		
<b>Montants non appelés au terme de l'exercice</b> .....	8553		
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(284)	_____	
<b>AUTRES ENTREPRISES - CREANCES</b>			
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	285/8P	xxxxxxxxxxxxxxxx	1.199
<b>Mutations de l'exercice</b>			
Additions .....	8583		
Remboursements .....	8593		
Réductions de valeur actées .....	8603		
Réductions de valeur reprises .....	8613		
Différences de change ..... (+)/(-)	8623		
Autres ..... (+)/(-)	8633		
<b>VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	(285/8)	_____ 1.199	
<b>REDUCTIONS DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE</b> .....	8653	_____	

**INFORMATION RELATIVE AUX PARTICIPATIONS****PARTICIPATIONS ET DROITS SOCIAUX DETENUS DANS D'AUTRES ENTREPRISES**

Sont mentionnées ci-après, les entreprises dans lesquelles l'entreprise détient une participation (comprise dans les rubriques 280 et 282 de l'actif) ainsi que les autres entreprises dans lesquelles l'entreprise détient des droits sociaux (compris dans les rubriques 284 et 51/53 de l'actif) représentant 10% au moins du capital souscrit.

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO D'ENTREPRISE	Droits sociaux détenus			Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
	directement		par les filiales	Comptes annuels arrêtés au	Code devise	Capitaux propres	Résultat net
	Nombre	%	%			(+) ou (-) (en unités)	
<b>SPADEL SA</b> Avenue des Communautés 110 1200 Bruxelles 20 Belgique 0405.844.436 Nominatives	3770000	90,84	0,00	31/12/2014	EUR	112.397.297	11.727.600
<b>GUYAN sarl S. Etr.</b> Boulevard Joseph II 28 1840 Luxembourg Luxembourg  Nominatives	76284	38,62	0,00	31/12/2014	EUR	71.217.557	1.002.545

**PLACEMENTS DE TRESORERIE ET COMPTES DE REGULARISATION DE L'ACTIF**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>PLACEMENTS DE TRESORERIE - AUTRES PLACEMENTS</b>			
<b>Actions et parts</b> .....	51		
Valeur comptable augmentée du montant non appelé .....	8681		
Montant non appelé .....	8682		
<b>Titres à revenu fixe</b> .....	52	400.000	700.000
Titres à revenu fixe émis par des établissements de crédit .....	8684	400.000	700.000
<b>Comptes à terme détenus auprès des établissements de crédit</b> .....	53		
Avec une durée résiduelle ou de préavis			
d'un mois au plus .....	8686		
de plus d'un mois à un an au plus .....	8687		
de plus d'un an .....	8688		
<b>Autres placements de trésorerie non repris ci-avant</b> .....	8689	150.636	789.687

**COMPTES DE REGULARISATION**

Ventilation de la rubrique 490/1 de l'actif si celle-ci représente un montant important.

Charges à reporter

Produits d'intérêts s:placements

Exercice
5.839
7.827

**ETAT DU CAPITAL ET STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT**

**ETAT DU CAPITAL**

**Capital social**

Capital souscrit au terme de l'exercice .....  
 Capital souscrit au terme de l'exercice .....

Codes	Exercice	Exercice précédent
100P	XXXXXXXXXXXXXXXX	14.460.000
(100)	14.460.000	

Modifications au cours de l'exercice

Représentation du capital  
 Catégories d'actions

Actions Nominatives .....  
 Actions nominatives .....  
 Actions au porteur et/ou dématérialisées.....

Codes	Montants	Nombre d'actions
	14.460.000	400.000
8702	XXXXXXXXXXXXXXXX	400.000
8703	XXXXXXXXXXXXXXXX	

**Capital non libéré**

Capital non appelé .....  
 Capital appelé, non versé .....  
 Actionnaires redevables de libération .....

Codes	Montant non appelé	Montant appelé non versé
(101)		XXXXXXXXXXXXXXXX
8712	XXXXXXXXXXXXXXXX	

**Actions propres**

Détenues par la société elle-même  
 Montant du capital détenu .....  
 Nombre d'actions correspondantes .....  
 Détenues par ses filiales  
 Montant du capital détenu .....  
 Nombre d'actions correspondantes .....

Codes	Exercice
8721	
8722	
8731	
8732	
8740	
8741	
8742	
8745	
8746	
8747	
8751	

**Engagement d'émission d'actions**

Suite à l'exercice de droits de CONVERSION  
 Montant des emprunts convertibles en cours .....  
 Montant du capital à souscrire .....  
 Nombre maximum correspondant d'actions à émettre .....  
 Suite à l'exercice de droits de SOUSCRIPTION  
 Nombre de droits de souscription en circulation .....  
 Montant du capital à souscrire .....  
 Nombre maximum correspondant d'actions à émettre .....

**Capital autorisé non souscrit** .....



**ETAT DU CAPITAL ET STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT**

**Parts non représentatives du capital**

Répartition

Nombre de parts .....

Nombre de voix qui y sont attachées .....

Ventilation par actionnaire

Nombre de parts détenues par la société elle-même .....

Nombre de parts détenues par les filiales .....

Codes	Exercice
8761	
8762	
8771	
8781	

**PROVISIONS POUR AUTRES RISQUES ET CHARGES**

**VENTILATION DE LA RUBRIQUE 163/5 DU PASSIF SI CELLE-CI REPRESENTE UN MONTANT IMPORTANT**

Provision pour litige fiscal  
Provision pour garantie

Exercice	
	4.551
	46.161

**ETAT DES DETTES ET COMPTES DE REGULARISATION DU PASSIF**

**VENTILATION DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE**

**Dettes à plus d'un an échéant dans l'année**

	Codes	Exercice
Dettes financières .....	8801	
Emprunts subordonnés .....	8811	
Emprunts obligataires non subordonnés .....	8821	
Dettes de location-financement et assimilées .....	8831	
Etablissements de crédit .....	8841	
Autres emprunts .....	8851	
Dettes commerciales .....	8861	
Fournisseurs .....	8871	
Effets à payer .....	8881	
Acomptes reçus sur commandes .....	8891	
Autres dettes .....	8901	

**Total des dettes à plus d'un an échéant dans l'année** ..... (42)

**Dettes ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir**

Dettes financières .....	8802	
Emprunts subordonnés .....	8812	
Emprunts obligataires non subordonnés .....	8822	
Dettes de location-financement et assimilées .....	8832	
Etablissements de crédit .....	8842	
Autres emprunts .....	8852	
Dettes commerciales .....	8862	
Fournisseurs .....	8872	
Effets à payer .....	8882	
Acomptes reçus sur commandes .....	8892	
Autres dettes .....	8902	

**Total des dettes ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir** ..... 8912

**Dettes ayant plus de 5 ans à courir**

Dettes financières .....	8803	
Emprunts subordonnés .....	8813	
Emprunts obligataires non subordonnés .....	8823	
Dettes de location-financement et assimilées .....	8833	
Etablissements de crédit .....	8843	
Autres emprunts .....	8853	
Dettes commerciales .....	8863	
Fournisseurs .....	8873	
Effets à payer .....	8883	
Acomptes reçus sur commandes .....	8893	
Autres dettes .....	8903	

**Total des dettes ayant plus de 5 ans à courir** ..... 8913

**DETTES GARANTIES** (comprises dans les rubriques 17 et 42/48 du passif)**Dettes garanties par les pouvoirs publics belges**

	Codes	Exercice
Dettes financières .....	8921	
Emprunts subordonnés .....	8931	
Emprunts obligataires non subordonnés .....	8941	
Dettes de location-financement et assimilées .....	8951	
Etablissements de crédit .....	8961	
Autres emprunts .....	8971	
Dettes commerciales .....	8981	
Fournisseurs .....	8991	
Effets à payer .....	9001	
Acomptes reçus sur commandes .....	9011	
Dettes salariales et sociales .....	9021	
Autres dettes .....	9051	
<b>Total des dettes garanties par les pouvoirs publics belges .....</b>	<b>9061</b>	

**Dettes garanties par des sûretés réelles constituées ou irrévocablement promises sur les actifs de l'entreprise**

Dettes financières .....	8922	
Emprunts subordonnés .....	8932	
Emprunts obligataires non subordonnés .....	8942	
Dettes de location-financement et assimilées .....	8952	
Etablissements de crédit .....	8962	
Autres emprunts .....	8972	
Dettes commerciales .....	8982	
Fournisseurs .....	8992	
Effets à payer .....	9002	
Acomptes reçus sur commandes .....	9012	
Dettes fiscales, salariales et sociales .....	9022	
Impôts .....	9032	
Rémunérations et charges sociales .....	9042	
Autres dettes .....	9052	
<b>Total des dettes garanties par des sûretés réelles constituées ou irrévocablement promises sur les actifs de l'entreprise .....</b>	<b>9062</b>	

**DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES****Impôts** (rubrique 450/3 du passif)

	Codes	Exercice
Dettes fiscales <b>échues</b> .....	9072	
Dettes fiscales non échues .....	9073	37.583
Dettes fiscales estimées .....	450	
<b>Rémunérations et charges sociales</b> (rubrique 454/9 du passif)		
Dettes <b>échues</b> envers l'Office National de Sécurité Sociale .....	9076	
Autres dettes salariales et sociales .....	9077	10.903

**COMPTES DE REGULARISATION**

**Ventilation de la rubrique 492/3 du passif si celle-ci représente un montant important**

Exercice	
Frais de banque	439
Loyers reçus d'avance	7.718

**RESULTATS D'EXPLOITATION**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
<b>Chiffre d'affaires net</b>			
Ventilation par catégorie d'activité			
Ventes agricoles		11.446	96.171
Prestations intellectuelles		25.000	32.240
Ventilation par marché géographique			
Belgique		36.446	128.411
<b>Autres produits d'exploitation</b>			
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics .....	740	946	961
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
<b>Travailleurs pour lesquels l'entreprise a introduit une déclaration DIMONA ou qui sont inscrits au registre général du personnel</b>			
Nombre total à la date de clôture .....	9086	4	4
Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein .....	9087	4,0	5,3
Nombre effectif d'heures prestées .....	9088	7.111	9.637
<b>Frais de personnel</b>			
Rémunérations et avantages sociaux directs .....	620	96.383	348.916
Cotisations patronales d'assurances sociales .....	621	38.228	114.853
Primes patronales pour assurances extralégales .....	622	9.860	16.175
Autres frais de personnel .....	623	511	3.742
Pensions de retraite et de survie .....	624		
<b>Provisions pour pensions et obligations similaires</b>			
Dotations (utilisations et reprises) .....	635	(+)/(-)	
<b>Réductions de valeur</b>			
Sur stocks et commandes en cours			
actées .....	9110		
reprises .....	9111		
Sur créances commerciales			
actées .....	9112		
reprises .....	9113		
<b>Provisions pour risques et charges</b>			
Constitutions .....	9115		36.300
Utilisations et reprises .....	9116	31.749	
<b>Autres charges d'exploitation</b>			
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation .....	640	31.286	14.779
Autres .....	641/8		
<b>Personnel intérimaire et personnes mises à la disposition de l'entreprise</b>			
Nombre total à la date de clôture .....	9096		
Nombre moyen calculé en équivalents temps plein .....	9097		
Nombre d'heures effectivement prestées.....	9098		
Frais pour l'entreprise .....	617		

**IMPOTS ET TAXES**

**IMPOTS SUR LE RESULTAT**

<b>Impôts sur le résultat de l'exercice</b> .....	
Impôts et précomptes dus ou versés .....	
Excédent de versements d'impôts ou de précomptes porté à l'actif .....	
Suppléments d'impôts estimés .....	
<b>Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs</b> .....	
Suppléments d'impôts dus ou versés .....	
Suppléments d'impôts estimés ou provisionnés .....	

Codes	Exercice
9134	
9135	
9136	
9137	
9138	
9139	
9140	
	3.288.139
	764.039
	4.631

**Principales sources de disparités entre le bénéfice avant impôts, exprimé dans les comptes, et le bénéfice taxable estimé**

RDT 95 % des dividendes reçus limités à  
 Report des RDT  
 déduction pour investissements à reporter

**Incidence des résultats exceptionnels sur le montant des impôts sur le résultat de l'exercice**

**Sources de latences fiscales**

Latences actives .....	
Pertes fiscales cumulées, déductibles des bénéfices taxables ultérieurs .....	
Autres latences actives	
Latences passives .....	
Ventilation des latences passives	
Taxation différée s/plus-value vente immeuble Uccle	

Codes	Exercice
9141	
9142	
9144	
	2.344.219

**TAXES SUR LA VALEUR AJOUTEE ET IMPOTS A CHARGE DE TIERS**

**Taxes sur la valeur ajoutée, portées en compte**

A l'entreprise (déductibles) .....	
Par l'entreprise .....	

**Montants retenus à charge de tiers, au titre de**

Précompte professionnel .....	
Précompte mobilier .....	

Codes	Exercice	Exercice précédent
9145	23.276	15.465
9146	67.420	19.360
9147	46.670	152.876
9148	7.821	16.655

**RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION**

	Codes	Exercice	Exercice précédent
<b>ENTREPRISES LIEES</b>			
<b>Immobilisations financières</b> .....	(280/1)	144.914.634	142.993.282
Participations .....	(280)	144.914.634	142.993.282
Créances subordonnées .....	9271		
Autres créances .....	9281		
<b>Créances sur les entreprises liées</b> .....	9291		
A plus d'un an .....	9301		
A un an au plus .....	9311		
<b>Placements de trésorerie</b> .....	9321		
Actions .....	9331		
Créances .....	9341		
<b>Dettes</b> .....	9351	1.150	650
A plus d'un an .....	9361		
A un an au plus .....	9371	1.150	650
<b>Garanties personnelles et réelles</b>			
Constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements d'entreprises liées .....	9381		
Constituées ou irrévocablement promises par des entreprises liées pour sûreté de dettes ou d'engagements de l'entreprise .....	9391		
<b>Autres engagements financiers significatifs</b> .....	9401		
<b>Résultats financiers</b>			
Produits des immobilisations financières .....	9421	3.770.000	3.166.800
Produits des actifs circulants .....	9431		
Autres produits financiers .....	9441		
Charges des dettes .....	9461		
Autres charges financières .....	9471		
<b>Cessions d'actifs immobilisés</b>			
Plus-values réalisées .....	9481		254.603
Moins-values réalisées .....	9491		
<b>ENTREPRISES AVEC LIEN DE PARTICIPATION</b>			
<b>Immobilisations financières</b> .....	(282/3)		
Participations .....	(282)		
Créances subordonnées .....	9272		
Autres créances .....	9282		
<b>Créances</b> .....	9292		
A plus d'un an .....	9302		
A un an au plus .....	9312		
<b>Dettes</b> .....	9352		
A plus d'un an .....	9362		
A un an au plus .....	9372		



**RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION**

**TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES EFFECTUEES DANS DES CONDITIONS AUTRES QUE CELLES DU MARCHE**

**Mention de telles transactions, si elles sont significatives, y compris le montant et indication de la nature des rapports avec la partie liée, ainsi que toute autre information sur les transactions qui serait nécessaire pour obtenir une meilleure compréhension de la position financière de la société**

Néant

Exercice

**RELATIONS FINANCIERES AVEC**

**LES ADMINISTRATEURS ET GERANTS, LES PERSONNES PHYSIQUES OU MORALES QUI CONTROLENT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT L'ENTREPRISE SANS ETRE LIEES A CELLE-CI OU LES AUTRES ENTREPRISES CONTROLEES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR CES PERSONNES**

<b>Créances sur les personnes précitées</b> .....	9500
Conditions principales des créances	
<b>Garanties constituées en leur faveur</b> .....	9501
Conditions principales des garanties constituées	
<b>Autres engagements significatifs souscrits en leur faveur</b> .....	9502
Conditions principales des autres engagements	
<b>Rémunérations directes et indirectes et pensions attribuées, à charge du compte de résultats, pour autant que cette mention ne porte pas à titre exclusif ou principal sur la situation d'une seule personne identifiable</b>	
Aux administrateurs et gérants .....	9503
Aux anciens administrateurs et anciens gérants .....	9504

Codes	Exercice
9500	
9501	
9502	
9503	
9504	

**LE OU LES COMMISSAIRE(S) ET LES PERSONNES AVEC LESQUELLES IL EST LIE (ILS SONT LIES)**

<b>Emoluments du (des) commissaire(s)</b> .....	9505	6.560
<b>Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le(s) commissaire(s)</b>		
Autres missions d'attestation .....	95061	
Missions de conseils fiscaux .....	95062	
Autres missions extérieures à la mission révisorale .....	95063	
<b>Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par des personnes avec lesquelles le ou les commissaire(s) est lié (sont liés)</b>		
Autres missions d'attestation .....	95081	
Missions de conseils fiscaux .....	95082	
Autres missions extérieures à la mission révisorale .....	95083	

Codes	Exercice
9505	6.560
95061	
95062	
95063	
95081	
95082	
95083	

Mentions en application de l'article 133, paragraphe 6 du Code des sociétés

**DECLARATION RELATIVE AUX COMPTES CONSOLIDES****INFORMATIONS A COMPLETER PAR LES ENTREPRISES SOUMISES AUX DISPOSITIONS DU CODE DES SOCIETES RELATIVES AUX COMPTES CONSOLIDES**

**L'entreprise établit et publie des comptes consolidés et un rapport consolidé de gestion\***

~~L'entreprise n'établit pas de comptes consolidés ni de rapport consolidé de gestion, parce qu'elle en est exemptée pour la (les) raison(s) suivante(s)\*~~

L'entreprise et ses filiales ne dépassent pas, sur base consolidée, plus d'une des limites visées à l'article 16 du Code des sociétés\*

L'entreprise est elle-même filiale d'une entreprise mère qui établit et publie des comptes consolidés dans lesquels ses comptes annuels sont intégrés par consolidation\*

Dans l'affirmative, justification du respect des conditions d'exemption prévues à l'article 113, paragraphes 2 et 3 du Code des sociétés:

Nom, adresse complète du siège et, s'il s'agit d'une entreprise de droit belge, numéro d'entreprise de l'entreprise mère qui établit et publie les comptes consolidés en vertu desquels l'exemption est autorisée:

**INFORMATIONS A COMPLETER PAR L'ENTREPRISE SI ELLE EST FILIALE OU FILIALE COMMUNE**

Nom, adresse complète du siège et, s'il s'agit d'une entreprise de droit belge, numéro d'entreprise de l'(des) entreprise(s) mère(s) et indication si cette (ces) entreprise(s) mère(s) établit (établissent) et publie(nt) des comptes consolidés dans lesquels ses comptes annuels sont intégrés par consolidation\*\*:

Si l'(les) entreprise(s) mère(s) est (sont) de droit étranger, lieu où les comptes consolidés dont question ci-avant peuvent être obtenus\*\*

---

\* Biffer la mention inutile.

\*\* Si les comptes de l'entreprise sont consolidés à plusieurs niveaux, les renseignements sont donnés d'une part, pour l'ensemble le plus grand et d'autre part, pour l'ensemble le plus petit d'entreprises dont l'entreprise fait partie en tant que filiale et pour lequel des comptes consolidés sont établis et publiés.

**RELATIONS FINANCIERES DU GROUPE DONT L'ENTREPRISE EST LA TETE EN BELGIQUE AVEC LE OU LES COMMISSAIRE(S) ET LES PERSONNES AVEC LESQUELLES IL EST LIE (ILS SONT LIES)**

**Mentions en application de l'article 134, paragraphes 4 et 5 du Code des sociétés**

**Emoluments du (des) commissaire(s) pour l'exercice d'un mandat de commissaire au niveau du groupe dont la société qui publie des informations est à la tête .....**

Codes	Exercice
9507	91.832
95071	9.000
95072	
95073	6.225
9509	20.700
95091	4.297
95092	7.920
95093	

**Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès de ce groupe par le(s) commissaire(s)**

Autres missions d'attestation .....

Missions de conseils fiscaux .....

Autres missions extérieures à la mission révisorale .....

**Emoluments des personnes avec lesquelles le (les) commissaire(s) est lié (sont liés) pour l'exercice d'un mandat de commissaire au niveau du groupe dont la société qui publie des informations est à la tête .....**

**Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès de ce groupe par des personnes avec lesquelles le (les) commissaire(s) est lié (sont liés)**

Autres missions d'attestation .....

Missions de conseils fiscaux .....

Autres missions extérieures à la mission révisorale .....

**Mentions en application de l'article 133, paragraphe 6 du Code des sociétés**

Ne s'applique pas à Finances & Industries

**BILAN SOCIAL**

Numéros des commissions paritaires dont dépend l'entreprise: 100 144

**ETAT DES PERSONNES OCCUPEES****TRAVAILLEURS POUR LESQUELS L'ENTREPRISE A INTRODUIT UNE DECLARATION DIMONA OU QUI SONT INSCRITS AU REGISTRE GENERAL DU PERSONNEL****Au cours de l'exercice****Nombre moyen de travailleurs**

	Codes	Total	1. Hommes	2. Femmes
Temps plein .....	1001	4,0	3,0	1,0
Temps partiel .....	1002			
Total en équivalents temps plein (ETP) .....	1003	4,0	3,0	1,0

**Nombre d'heures effectivement prestées**

Temps plein .....	1011	7.111	5.379	1.732
Temps partiel .....	1012			
Total .....	1013	7.111	5.379	1.732

**Frais de personnel**

Temps plein .....	1021	144.981	113.213	31.769
Temps partiel .....	1022			
Total .....	1023	144.981	113.213	31.769

**Montant des avantages accordés en sus du salaire .....**

	Codes	Total	1. Hommes	2. Femmes
	1033			

**Au cours de l'exercice précédent**

	Codes	P. Total	1P. Hommes	2P. Femmes
Nombre moyen de travailleurs en ETP .....	1003	5,3	3,6	1,7
Nombre d'heures effectivement prestées .....	1013	9.637	6.560	3.077
Frais de personnel .....	1023	483.686	144.983	338.704
Montant des avantages accordés en sus du salaire.....	1033			

	Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
<b>A la date de clôture de l'exercice</b>				
<b>Nombre de travailleurs</b>	105	4		4,0
<b>Par type de contrat de travail</b>				
Contrat à durée indéterminée .....	110	4		4,0
Contrat à durée déterminée .....	111			
Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini .....	112			
Contrat de remplacement .....	113			
<b>Par sexe et niveau d'études</b>				
Hommes .....	120	3		3,0
de niveau primaire .....	1200	3		3,0
de niveau secondaire .....	1201			
de niveau supérieur non universitaire .....	1202			
de niveau universitaire .....	1203			
Femmes .....	121	1		1,0
de niveau primaire .....	1210	1		1,0
de niveau secondaire .....	1211			
de niveau supérieur non universitaire .....	1212			
de niveau universitaire .....	1213			
<b>Par catégorie professionnelle</b>				
Personnel de direction .....	130			
Employés .....	134			
Ouvriers .....	132	4		4,0
Autres .....	133			

**PERSONNEL INTERIMAIRE ET PERSONNES MISES A LA DISPOSITION DE L'ENTREPRISE**

**Au cours de l'exercice**

Nombre moyen de personnes occupées .....  
 Nombre d'heures effectivement prestées .....  
 Frais pour l'entreprise .....

Codes	1. Personnel intérimaire	2. Personnes mises à la disposition de l'entreprise
150		
151		
152		

**TABLEAU DES MOUVEMENTS DU PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE**

**ENTREES**

**Nombre de travailleurs pour lesquels l'entreprise a introduit une déclaration DIMONA ou qui ont été inscrits au registre général du personnel au cours de l'exercice ...**

**Par type de contrat de travail**

Contrat à durée indéterminée .....  
 Contrat à durée déterminée .....  
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini .....  
 Contrat de remplacement .....

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
205			
210			
211			
212			
213			

**SORTIES**

**Nombre de travailleurs dont la date de fin de contrat a été inscrite dans une déclaration DIMONA ou au registre général du personnel au cours de l'exercice .....**

**Par type de contrat de travail**

Contrat à durée indéterminée .....  
 Contrat à durée déterminée .....  
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini .....  
 Contrat de remplacement .....

**Par motif de fin de contrat**

Pension .....  
 Chômage avec complément d'entreprise .....  
 Licenciement .....  
 Autre motif .....  
 Dont: le nombre de personnes qui continuent, au moins à mi-temps, à prêter des services au profit de l'entreprise comme indépendants ....

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
305			
310			
311			
312			
313			
340			
341			
342			
343			
350			

**RENSEIGNEMENTS SUR LES FORMATIONS POUR LES TRAVAILLEURS AU COURS DE L'EXERCICE**

	Codes	Hommes	Codes	Femmes
<b>Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère formel à charge de l'employeur</b>				
Nombre de travailleurs concernés .....	5801		5811	
Nombre d'heures de formation suivies .....	5802		5812	
Coût net pour l'entreprise .....	5803		5813	
dont coût brut directement lié aux formations .....	58031		58131	
dont cotisations payées et versements à des fonds collectifs .....	58032		58132	
dont subventions et autres avantages financiers reçus (à déduire) .....	58033		58133	
<b>Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère moins formel ou informel à charge de l'employeur</b>				
Nombre de travailleurs concernés .....	5821		5831	
Nombre d'heures de formation suivies .....	5822		5832	
Coût net pour l'entreprise .....	5823		5833	
<b>Initiatives en matière de formation professionnelle initiale à charge de l'employeur</b>				
Nombre de travailleurs concernés .....	5841		5851	
Nombre d'heures de formation suivies .....	5842		5852	
Coût net pour l'entreprise .....	5843		5853	



## REGLES D'EVALUATION

### RESUME DES REGLES D'EVALUATION

#### 1. Frais d'établissement

S'ils ne sont pas pris en charge durant l'année pendant laquelle ils sont exposés, ils sont amortis à raison d'un minimum de 20 % l'an.

#### 2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles dont l'utilisation dans le temps font l'objet d'amortissements linéaires répartis sur la durée de vie estimée. Cependant, il peut être fait usage de la faculté de pratiquer des amortissements anticipés, accélérés ou dégressifs.

Les taux pratiqués sont les suivants :

- les constructions : de 3 % à 5 % linéaire ou dégressif
- les aménagements : de 5 % à 20 % linéaire ou dégressif
- le matériel et mobilier : 10 % linéaire ou dégressif
- le matériel d'exploitation : 20 % linéaire ou dégressif
- le matériel roulant : 20 % linéaire
- les autres immobilisations : de 3 % à 10 % linéaire ou dégressif

#### 3. Immobilisations financières

Celles-ci sont évaluées à leur prix d'acquisition ou d'apport, déduction faite d'éventuelle réduction de valeur.

Leur valeur est revue à la fin de chaque exercice et le Conseil d'Administration décide si une augmentation ou une réduction de valeur s'impose, en fonction de la valeur intrinsèque, de la rentabilité et des perspectives d'avenir de la société concernée.

#### 4. Stocks

Les actifs biologiques (élevage et bois) sont évalués au prix d'acquisition, augmenté des plus-values et fruits de l'année suivant les cours moyens des marchés locaux.

**RAPPORT DE GESTION**

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION  
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 18 JUIN 2015

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux articles 95 et 96 du Code des Sociétés, nous avons l'honneur de vous soumettre le rapport rendant compte de notre gestion au cours de l'exercice clôturé au 31 décembre 2014.

**1. COMPTES ANNUELS**

Le Conseil d'Administration a décidé d'arrêter les comptes annuels dans la forme où ils vous sont soumis.

Après avoir pris en charge des amortissements pour un montant de 208.402,48 €, le compte de résultats s'établit comme suit :

- Résultat d'exploitation	- 604.369,98
- Résultat financier	3.790.519,72
- Résultat exceptionnel	0,00
- Impôts exercice	0,00
- Dégrèvements Impôts s/exercices antérieurs	244.914,07
- Prélèvement s/impôts différés	27.876,32
- Prélèvement sur réserves immunisées	54.112,88
Bénéfice de l'exercice à affecter	3.513.053,01

**2. AFFECTATION DES RESULTATS**

Nous vous proposons l'affectation du résultat de la manière suivante :

Bénéfice reporté de l'exercice précédent	3.328.309,02 €
Bénéfice de l'exercice à affecter	3.513.053,01 €
Affectation à la réserve disponible pour la porter à 107 M€	- 1.000.000,00 €
Dividende à payer (5,00 € x 400.000)	- 2.000.000,00 €
Bénéfice reporté à la fin de l'exercice	3.841.362,03 €

Pour autant que l'Assemblée approuve cette affectation, le dividende de 5,00 € bruts sera payé à partir du mardi 1 juillet 2015.

**3. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT**

En matière de recherche et développement, notre société n'a eu aucune activité.

**4.. ACTIVITE - EVOLUTION DES AFFAIRES**

L'activité principale est la gestion de ses activités financières et immobilières.

Vu l'activité de holding, la société n'encourt pas de risques non dûment couverts par des polices d'assurances adéquates.

La société a acheté en juillet 2014, 2.143 actions Guyan sarl pour une valeur de 1.921.352,33 €.

Un troisième appartement avec cave, garage et emplacement voiture a été acquis en septembre 2014 dans l'immeuble Dieweg à Uccle pour une valeur de 823.871,78 €.

Des travaux importants de rénovation de la villa à chevron ont débuté dans le courant de l'exercice ; ce qui représente une somme de 894.659,72 €. Les travaux de rénovation se poursuivent en 2015.

L'impôt enrôlé en 2013 suite au litige fiscal dans le dossier "RDT antérieurs" a fait l'objet d'un dégrèvement total. Une somme de 244.914,07 € rentrera dans la trésorerie dans le courant du premier semestre 2015.

**5. DECLARATION DE CONFLIT D'INTERET - APPLICATION ARTICLE 523 CODE SOCIETES**

Néant

**7. NOMINATION STATUTAIRE**

Néant

**7. Informations sur les événements survenus après la date de clôture du bilan et les autres faits importants**

Néant

**8. Elements susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de l'entreprise**

Néant

**RAPPORT DE GESTION**

9. Existence de succursales

Néant

10. Justification de l'application des règles comptables de continuité

Non applicable

Bruxelles, le 19 mars 2015.  
Le Conseil d'Administration

**RAPPORT DES COMMISSAIRES**

Ernst & Young  
Réviseurs d'Entreprises  
Bedrijfsrevisoren  
De Kleetlaan 2  
B - 1831 Diegem

Tel: +32 (0)2 774 91 11  
Fax: +32 (0)2 774 90 90  
ey.com

**Rapport du commissaire à l'assemblée générale des actionnaires de la sa  
Finances & Industries sur les comptes annuels pour l'exercice clos  
le 31 décembre 2014**

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur le bilan au 31 décembre 2014, le compte de résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et les annexes formant ensemble les « Comptes Annuels » ainsi que notre rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires.

**Rapport sur les Comptes Annuels - opinion sans réserve**

Nous avons procédé au contrôle des Comptes Annuels de la sa Finances & Industries (la « Société ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, établis sur la base du référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à € 151.584.455 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de € 3.458.940.

*Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des Comptes Annuels*

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des Comptes Annuels donnant une image fidèle conformément au référentiel comptable applicable en Belgique. Cette responsabilité comprend: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement des Comptes Annuels donnant une image fidèle et ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

*Responsabilité du commissaire*

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces Comptes Annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (International Standards on Auditing - « ISA's »). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques, ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les Comptes Annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les Comptes Annuels. Le choix des procédures mises en œuvre relève du jugement du commissaire, y compris l'évaluation des risques que les Comptes Annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne de l'entité relatif à l'établissement des Comptes Annuels donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures d'audit appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité.

Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des règles d'évaluation retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et l'appréciation de la présentation d'ensemble des Comptes Annuels.

Société civile ayant emprunté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée  
Burgerlijke vennootschap die de rechtsvorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid heeft aangenomen  
RPM Bruxelles - RPR Brussel - T.V.A. - B.T.W. BE 0446.334.711  
Banque BNP Paribas Fortis Bank 210-0905900-69

A member firm of Ernst & Young Global Limited

**RAPPORT DES COMMISSAIRES****Rapport du commissaire du 22 mai 2015 sur les comptes annuels  
de la sa Finances & Industries pour l'exercice clos  
le 31 décembre 2014 (suite)**

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité, les explications et informations requises pour notre audit et nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

*Opinion sans réserve*

A notre avis, les Comptes Annuels de la Société donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société au 31 décembre 2014, ainsi que de ses résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

**Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires**

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les Comptes Annuels conformément à l'article 96 du Code des sociétés ainsi que du respect des dispositions légales et réglementaires applicables à la tenue de la comptabilité, du Code des sociétés et des statuts de la Société.

Dans le cadre de notre audit et conformément à la norme complémentaire applicable émise par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises comme publié au Moniteur Belge en date du 28 août 2013 (la « Norme Complémentaire »), notre responsabilité est d'effectuer certaines procédures, dans tous les aspects significatifs, sur le respect de certaines obligations légales et réglementaires, comme défini par la Norme Complémentaire. Sur base du résultat de ces procédures, nous faisons les déclarations complémentaires suivantes, qui ne sont pas de nature à modifier notre opinion sur les Comptes Annuels:

- ▶ Le rapport de gestion sur les Comptes Annuels traite des mentions requises par la loi, concorde avec les Comptes Annuels et ne comprend pas d'incohérences significatives par rapport aux informations dont nous avons eu connaissance dans le cadre de notre mandat.
- ▶ Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- ▶ L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.
- ▶ Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des sociétés.

Diegem, le 22 mai 2015

Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises scrl  
Commissaire  
représentée par

Eric Van Hoof  
Associé\*  
\* Agissant au nom d'une SPRL

15EVH0121

**ANNEXE 3 – COMPTES ANNUELS CONSOLIDÉS DE L'OFFRANT AU 31 DÉCEMBRE  
2014**

47	29/07/2015	BE 0430.083.449	65	EUR
NAT.	Date du dépôt	N°	P.	D.

15373.00332

CONSO 1.1

				<b>9</b>	<b>EUR</b>	
NAT.	Date du dépôt	N°	P.	U.	D.	CONSO 1.
		0430.083.449				

**COMPTES CONSOLIDES EN MILLIERS  
D'EUROS**

DENOMINATION DE L'ENTREPRISE CONSOLIDANTE OU DU CONSORTIUM <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup> : .....  
 FINANCES ET INDUSTRIES.....  
 Forme juridique : S.A. ....  
 Adresse :rue de Tombeek..... N° : 5 ..... Bte : .....  
 Code postal : 1331 ..... Commune : Rosières .....  
 Registre des personnes morales (RPM) - Tribunal de commerce de : Bruxelles.....  
 Adresse Internet <sup>(3)</sup> : http://www. ....

Numéro d'entreprise

0430.083.449

COMPTES CONSOLIDES communiqués à l'assemblée générale du

18 /06 /2015

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

01/01/2014

au

31/12/2014

Exercice précédent du

01/01/2013

au

31/12/2013

Les montants relatifs à l'exercice précédent sont identiques à ceux publiés antérieurement : oui / non<sup>(1)</sup>

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) des  
 ADMINISTRATEURS ou GERANTS de l'entreprise consolidante et des REVISEURS D'ENTREPRISES ayant contrôlé les  
 comptes consolidés

**GEREFIS S.A. 0470.099.018**  
 Rue de Tombeek 5, 1331 Rosières, Belgique  
 Fonction : Administrateur Délégué  
 Mandat : 23/04/2013 – 15/06/2018  
 Représentée par :  
 du Bois Marc  
 Rue de Tombeek 5, 1331 Rosières, Belgique

Sont joints aux présents comptes consolidés: - le rapport de gestion consolidé  
 - le rapport de contrôle des comptes consolidés

CAS OU LES COMPTES CONSOLIDES D'UNE SOCIETE DE DROIT ETRANGER SONT DEPOSES PAR UNE FILIALE  
 BELGE

Dénomination de la filiale belge déposante (article 113, § 2, 4<sup>a</sup> du Code des sociétés)

Numéro d'entreprise de la filiale belge déposante

Nombre total de pages déposées : 60 ..... Numéro des pages du document normalisé non déposées parce que sans  
 objet : .....

Signature  
 (nom et qualité)  
 Gerefis SA  
 Administrateur Délégué  
 représentée par Marc du Bois

Signature  
 (nom et qualité)

(1) Biffer ce qui ne convient pas.

(2) En cas de consortium, remplir l'annexe IV page CONSO 9.

(3) Mention facultative.

N°	0430.083.449	CONSO 1 BIS
----	--------------	-------------

**MILLER Axel**

Avenue Molière 313, 1180 Bruxelles, Belgique  
Fonction : Président du Conseil d'Administration  
Mandat : 17/06/2010 – 17/06/2016

**MOUMAL Carine**

Rue de Tombeek 5, 1331 Rosières  
Fonction : Administrateur  
Mandat : 23.04.2013 – 17.06.2016

**ERNST & YOUNG REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL 0446.334.711**

De Kleetlaan 2, 1831 Diegem, Belgique  
Fonction : Commissaire  
Mandat : 20/06/2013 – 17/06/2016  
Représentée par :  
Eric Van Hoof  
Reviser d'Entreprises



N°	0430.083.449	CONSO 2
----	--------------	---------

## Informations générales

### Activités

Finances & Industries SA est une société holding réalisant des opérations financières, immobilières et agricoles. Sa participation principale est constituée par le groupe Spadel et ses filiales. Spadel est un groupe européen dont la mission est de produire et commercialiser, dans le respect de l'environnement, des produits de qualité à base d'eau minérale naturelle qui apportent de la valeur ajoutée aux consommateurs.

### Effectif du personnel

Le Groupe emploie 750 personnes au 31 décembre 2014.

### Statut juridique

Finances et Industries SA est une société anonyme dont le siège social est situé rue de Tombeek 5, à 1331 Rosières. Elle est inscrite au registre des personnes morales du tribunal de commerce de Bruxelles sous le numéro 0430.083.449 (Numéro de TVA : BE 430.083.449). La dernière modification des statuts a été publiée au Moniteur Belge en date du 25 juillet 2006.

### Etats financiers

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2014 préparés selon le référentiel IFRS ont été approuvés par le Conseil d'Administration en date du 3 juin 2015 et sont soumis à l'Assemblée Générale du 18 juin 2015. Les chiffres repris dans le présent document sont exprimés en milliers d'euro (KEUR), sauf mention contraire explicite.

### Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration de la société est composé comme suit :

Gerefis S.A. représentée par Marc du Bois  
Administrateur  
Fin de mandat : AGO juin 2018

Axel Miller  
Administrateur-Président du Conseil d'Administration  
Fin de mandat : AGO juin 2016

Carine Moumal  
Administrateur  
Fin mandat : AGO juin 2016

### Commissaire

Le commissaire de la société est Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL, De Kleetlaan 2 – 1831 Diegem, représenté par Eric Van Hoof. Son mandat vient à échéance à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de juin 2016.

## Etat consolidé de la situation financière

	Annexe	31/12/2014	31/12/2013
<b>ACTIFS</b>			
<b>Actifs non-courants</b>			
Actifs incorporels	7	16.988	17.624
Immobilisations corporelles	8	86.744	85.292
Immobilisations financières	12	60.840	58.919
Créances commerciales et autres créances	9	16	14
Actifs d'impôts différés	17	309	196
		<b>164.897</b>	<b>162.045</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks	10	16.488	19.859
Créances commerciales et autres créances	9	46.191	39.568
Actifs d'impôts courants		1.424	2.260
Actifs financiers à court terme	11	15	15
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	84.911	66.489
		<b>149.029</b>	<b>128.191</b>
<b>Total actifs</b>		<b>313.927</b>	<b>290.236</b>

Les annexes 1 à 32 font partie intégrante des états financiers consolidés IFRS au 31 décembre 2014.

	Annexe	31/12/2014	31/12/2013
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>Capital et réserves attribuables aux actionnaires de la société</b>			
Capital	13	14.460	14.460
Prime d'émission		18.910	18.910
Ecarts de conversion		-102	-416
Réserves consolidées	14	139.811	126.609
		<b>173.079</b>	<b>159.563</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>		10.746	9.633
<b>Total capitaux propres</b>		<b>183.825</b>	<b>169.196</b>
<b>DETTES</b>			
<b>Dettes non courantes</b>			
Dettes financières à long terme	15	-	1.516
Dettes pour avantages au personnel	16	8.857	6.536
Dettes d'impôts différés	17	24.243	24.924
Provisions	20	190	190
Autres dettes	19	1.198	1.351
		<b>34.488</b>	<b>34.517</b>
<b>Dettes courantes</b>			
Dettes cautions	4.1	32.997	30.408
Dettes financières à court terme	15	1.699	1.718
Dettes pour avantages au personnel	16	588	723
Dettes commerciales	18	43.028	37.527
Acomptes reçus		1.805	1.980
Dettes sociales		11.407	10.261
Dettes d'impôts courants		1.612	1.355
Provisions	20	189	483
Autres dettes	19	2.289	2.067
		<b>95.614</b>	<b>86.522</b>
<b>Total dettes</b>		<b>130.102</b>	<b>121.040</b>
<b>Total capitaux propres et dettes</b>		<b>313.927</b>	<b>290.236</b>

Les annexes 1 à 32 font partie intégrante des états financiers consolidés IFRS au 31 décembre 2014.

N°	0430.083.449	CONSO 5
----	--------------	---------

## Etat consolidé du résultat global

	Annexe	2014	2013
Chiffre d'affaires	5	231.100	210.488
Variation des produits finis et des en-cours de fabrication		(310)	(819)
Production immobilisée		106	20
Approvisionnements et marchandises		-44.980	-42.600
Services et biens divers		-99.186	-90.656
Frais de personnel	21	-51.855	-47.975
Amortissements et pertes de valeur	7,8	-12.082	-12.992
Autres produits/(charges) opérationnels	22	56	894
<b>Bénéfice/(perte) opérationnel(le)</b>		<b>22.849</b>	<b>16.361</b>
Produits financiers	23	939	971
Charges financières	24	-603	-886
<b>Bénéfice/(perte) avant impôts</b>		<b>23.185</b>	<b>16.446</b>
Impôts	25	-6.874	-5.332
<b>Bénéfice/(perte) de l'année</b>		<b>16.311</b>	<b>11.114</b>
<b>Autres éléments du résultat global :</b>			
Profits (pertes) actuariels des régimes à prestations définies		-502	728
Impôts différés		170	-247
Total des éléments qui ne seront pas reclassés en résultats		-332	481
Ecart de conversion bruts		314	-70
Impôt		-84	19
Total des éléments susceptibles d'être reclassés en résultats		230	-51
<b>Autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>		<b>-102</b>	<b>430</b>
<b>Résultat global total de l'année</b>		<b>16.209</b>	<b>11.544</b>
<b>Bénéfice/(perte) de l'année attribuable aux:</b>			
Actionnaires de la société		14.788	10.035
Intérêts minoritaires		1.523	1.079
<b>Résultat global total de l'année attribuable aux:</b>			
Actionnaires de la société		14.716	10.420
Intérêts minoritaires		1.493	1.124
<b>Résultat par action : résultat revenant aux</b>			
actionnaires (en EUR par action)			
- de base	30	36,97	25,09
- dilué	30	36,97	25,09

N°	0430.083.449	CONSO 6
----	--------------	---------

Le chiffre d'affaires exclut le montant des accises et cotisations d'emballages s'élevant à 25.366 KEUR en 2014 et 20.731 KEUR en 2013.

Les annexes 1 à 32 font partie intégrante des états financiers consolidés IFRS au 31 décembre 2014.

## Etat consolidé des variations des capitaux propres

	Capital	Primes d'émission	Ecart de conversion	Réserves de Groupe	Int. Min.	Total capitaux propres
<b>Solde au 1er janvier 2012</b>	<b>14.460</b>	<b>18.910</b>	<b>-436</b>	<b>114.125</b>	<b>8.477</b>	<b>155.535</b>
Résultat global de l'année 2011 :						
Bénéfice				7.638	812	8.450
Impact ret. IAS 19 s/. résultat				-26	-2	-28
Ecart de conversion			70			70
Impôt sur écart de conversion				-18		-18
Impact brut du retraitement IAS 19				-1.788	-180	-1.968
Impôts différés				607	61	668
Dividendes distribués				-2.000	-304	-2.304
<b>Solde au 31 décembre 2012</b>	<b>14.460</b>	<b>18.910</b>	<b>-366</b>	<b>118.538</b>	<b>8.864</b>	<b>160.405</b>
Résultat global de l'année 2013 :						
Bénéfice				10.035	1.079	11.114
Ecart de conversion			-70			-70
Impôt sur écart de conversion			19			19
Impact brut du retraitement IAS19				661	67	728
Impôts différés				-225	-22	-247
Dividendes distribués				-2.400	-319	-2.719
Intérêts minoritaires					-36	-36
<b>Solde au 31 décembre 2013</b>	<b>14.460</b>	<b>18.910</b>	<b>-416</b>	<b>126.609</b>	<b>9.633</b>	<b>169.196</b>
Résultat global de l'année 2014 :						
Bénéfice				14.788	1.523	16.311
Ecart de conversion			314		-	314
Impôt sur écart de conversion				-84		-84
Impact brut retraitement IAS 19				-456	-46	-502
Impôts différés				154	16	170
Dividendes distribués				-1.200	-380	-1.580
Intérêts minoritaires						
<b>Solde au 31 décembre 2014</b>	<b>14.460</b>	<b>18.910</b>	<b>-102</b>	<b>139.811</b>	<b>10.746</b>	<b>183.825</b>

Les annexes 1 à 32 font partie intégrante des états financiers consolidés IFRS au 31 décembre 2014.

## Tableau consolidé des flux de trésorerie

	Annexe	2014	2013
<b>Bénéfice/(perte) de l'année</b>		<b>16.311</b>	<b>11.114</b>
Ajustements pour :			
Impôts	25	6.874	5.136
Amortissements et pertes de valeur sur immobilisations corporelles	8	11.120	11.776
Amortissements sur actifs incorporels	7	994	1.216
(Gains)/pertes sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	-73	-51
(Gains)/pertes sur cessions d'immobilisations financières		-	-255
Charges non décaissées pour avantages au personnel	16	3.291	1.215
(Produits)/Charges financières		-298	-332
<b>Trésorerie brute générée par l'activité opérationnelle</b>		<b>38.219</b>	<b>29.819</b>
<b>Variations du besoin en fonds de roulement</b>			
Stocks		3.371	-1.124
Créances commerciales et autres créances		-6.896	-471
Dettes commerciales, pour cautions, sociales, pour avantages au personnel, autres dettes et provisions		6.237	-752
<b>Trésorerie générée par l'activité opérationnelle</b>		<b>40.931</b>	<b>27.472</b>
Impôts encaissés/(payés)		-6.499	-4.527
<b>Trésorerie nette générée par l'activité opérationnelle</b>		<b>34.432</b>	<b>22.945</b>
<b>Trésorerie générée par l'activité d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles	8	-13.703	-6.298
Regroupement d'entreprise	6	-	-6.585
Encaissements de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		1.503	444
Encaissements de cessions d'actifs financiers		-	818
Acquisitions d'actifs incorporels	7	-465	-649
Subsides en capital		-151	-177
<b>Trésorerie nette générée/(utilisée) par l'activité d'investissement</b>		<b>-12.816</b>	<b>-12.447</b>
<b>Trésorerie générée par l'activité de financement</b>			
Mouvements sur emprunts		-19	1.611
Acquisition d'immobilisations financières		-1.921	
Dividendes versés aux actionnaires	31	-380	-319
Dividendes distribués aux actionnaires de F&I		-1.200	-2.400
Intérêts reçus		319	532
Intérêts payés		-31	-200
<b>Trésorerie nette générée/(utilisée) par l'activité de financement</b>		<b>-3.232</b>	<b>-776</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>		<b>18.384</b>	<b>9.722</b>
<b>Situation nette de trésorerie en début d'année</b>	12	<b>66.489</b>	<b>56.766</b>
Ecarts de conversion		37	1
<b>Situation nette de trésorerie en fin d'année</b>	12	<b>84.910</b>	<b>66.489</b>

Les annexes 1 à 32 font partie intégrante des états financiers consolidés IFRS au 31 décembre 2014.

## Annexes aux comptes consolidés

### 1. Résumé des principales règles d'évaluation

Les règles d'évaluation les plus importantes pour la préparation des états financiers consolidés sont décrites ci-dessous.

#### 1.1. Base de préparation et déclaration de conformité aux IFRS

Les comptes consolidés du groupe ont été établis selon le principe du coût historique. Les états financiers consolidés de Finances & Industries au 31 décembre 2014 ont été établis en respectant l'ensemble des dispositions du référentiel 'IFRS' ('International Financial Reporting Standards') telles qu'adoptées par l'Union Européenne et qui ont été publiées à cette date, à savoir les normes publiées par l'International Accounting Standards Board ('IASB') et les interprétations publiées par l'IFRIC ('International Financial Reporting Interpretations Committee'). Ces dispositions correspondent aux normes et interprétations publiées par l'IASB au 31 décembre 2014.

#### Normes et amendements aux normes publiés et d'application pour 2014

Les nouvelles normes, amendements aux normes et interprétations suivants sont d'application obligatoire pour la première fois à partir de l'exercice comptable débutant au 1er janvier 2014:

- IFRS 10 'Etats financiers consolidés' : la nouvelle norme se base sur les principes existants tout en considérant la notion du contrôle comme élément déterminant pour inclure une entité dans les états financiers consolidés. Elle fournit davantage de guidance pour des cas où l'évaluation du contrôle n'est pas évidente.
- IFRS 12 'Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités'. Cette nouvelle norme comprend des dispositions concernant les informations à fournir pour toutes les formes de participations dans d'autres entités, en ce compris dans les véhicules spéciaux tels que des entités structurées.
- Amendements aux normes IFRS 10 'Etats financiers consolidés' et IFRS 12 'Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités'. Ces amendements apportent des clarifications aux dispositions transitoires des normes IFRS 10 et IFRS 12, ainsi qu'aux informations à fournir à titre comparatif pour la période précédente.
- Amendement à la norme IAS 36 'Pertes de valeur sur actifs'. Ces amendements ont été appliqués de manière anticipée par Finances & Industries à partir de 2013.

Bien que l'interprétation et les amendements aux normes suivantes soient d'application obligatoire pour l'exercice 2014, il a été conclu qu'ils ne s'appliquent pas aux activités du Groupe :

- IAS 27 Révisée 'Etats financiers individuels'
- IAS 28 Révisée 'Participation dans des entreprises associées et coentreprises'
- IFRS 11 'Accords conjoints' et amendements à cette norme (guidance quant aux dispositions transitoires). La nouvelle norme souligne l'importance des droits et obligations plutôt que de la forme juridique des accords. L'utilisation de la méthode d'intégration proportionnelle n'est plus autorisée
- Amendements à la norme IAS 32 'Compensation d'actifs et passifs financiers'
- Amendements à la norme IAS 39 'Instruments financiers : comptabilisation et évaluation' (concernant les principes de comptabilité de couverture).
- Amendements aux normes IFRS 10 'Etats financiers consolidés', IFRS 12 'Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités' et IAS 27 'Etats financiers individuels' pour les entités d'investissement.



### **Normes, amendements aux normes et interprétations déjà publiés, non encore entrés en vigueur**

L'interprétation et les amendements aux normes suivants ont été publiés et adoptés par l'Union Européenne, mais ne sont pas encore obligatoires pour l'exercice comptable débutant au 1<sup>er</sup> janvier 2014 :

- IFRIC 21 'Droits ou taxes' applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 17 juin 2014. IFRIC 21 porte sur la comptabilisation d'une dette au titre d'un droit ou d'une taxe exigible dans le cas où cette dette entre dans le champ d'application de la norme IAS 37.
- Les amendements aux normes suivantes faisant partie des 'Améliorations annuelles' (cycles 2010-2012 et 2011-2013) : IFRS 2 'Paiement fondé sur des actions', IFRS 3 'Regroupements d'entreprises', IFRS 8 'Secteurs opérationnels', IFRS 13 'Evaluation à la juste valeur', IAS 7 'Tableau des flux de trésorerie', IAS 16 'Immobilisations corporelles'/IAS 38 'Immobilisations incorporelles', IAS 24 'Information relative aux parties liées' et IAS 40 'Immeubles de placement'.
- Amendements à la norme IAS 19 'Régimes à prestations définies'. Les modifications visent la clarification de la comptabilisation des cotisations des membres du personnel à des régimes à prestations définies.

Les nouvelles normes et amendements aux normes suivants ont été publiés mais ne sont pas encore obligatoires pour les exercices comptables débutant au 1<sup>er</sup> janvier 2014 et ne sont pas encore adoptés par l'Union Européenne :

- Les amendements aux normes suivantes faisant partie des 'Améliorations annuelles' (cycle 2012-2014) : IFRS 5 'Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées', IFRS 7 'Instruments financiers : informations à fournir', IAS 19 'Avantages au personnel' et IAS 34 'Information financière intermédiaire'.
- Amendements aux normes IAS 16 'Immobilisations corporelles' et IAS 38 'Immobilisations incorporelles'.
- IFRS 15 'Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients'
- IFRS 9 'Instruments financiers et amendements à la norme IFRS 9 (concernant la comptabilité de couverture)
- Amendements à la norme IAS 1 'Présentation des états financiers'.

Les normes, amendements aux normes et l'interprétation qui ne sont pas d'application obligatoire en 2014 n'ont pas été appliqués par anticipation par Finances & Industries.

L'analyse de l'impact potentiel de ces normes, amendements aux normes et interprétations sur les comptes consolidés du Groupe est actuellement en cours. Sans préjuger du résultat définitif de cette analyse, le Groupe ne s'attend pas à un impact majeur sur ses états financiers consolidés annuels.

La nouvelle norme IFRS 14 'Comptes de report réglementaire', les amendements aux normes IAS 16 et IAS 41 relatifs aux plantes productrices, les amendements aux normes IFRS 10 et IAS 28 relatifs à la vente ou l'apport d'actifs entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise, les amendements aux normes IFRS 10 et IFRS 12 relatifs aux entités d'investissement, les amendements à la norme IFRS 11 et les amendements à la norme IAS 27 ne sont pas applicables à Finances & Industries.

## **1.2. Consolidation**

La société mère et l'ensemble des filiales qu'elle contrôle sont inclus dans la consolidation.

### **1.2.1. Filiales**

Les actifs, passifs, droits et engagements, produits et charges de la maison mère et des filiales qu'elle contrôle exclusivement sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode de l'intégration globale. Le Groupe contrôle une société lorsqu'il est exposé ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec la société et que le Groupe a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci. Ce contrôle est présumé exister lorsque le Groupe détient plus de 50% des droits de vote; cette présomption peut être réfutée en cas de preuve tangible du contraire. L'existence de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles immédiatement est prise en compte lorsqu'on évalue s'il y a ou non contrôle.

Une filiale est consolidée à partir de la date d'acquisition, c'est-à-dire la date à laquelle le contrôle est effectivement transféré à l'acquéreur. A partir de cette date, la société mère (l'acquéreur) intègre le résultat de la filiale dans le compte de résultats consolidé et reconnaît dans l'état consolidé de la situation financière les actifs, passifs et

passifs latents acquis à leur juste valeur, y compris un éventuel goodwill dégagé lors de l'acquisition. Une filiale cesse d'être consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe en perd le contrôle.

Lors de la consolidation, les soldes et transactions intra-groupe, ainsi que les gains et pertes non réalisés, sont éliminés.

Les états financiers consolidés sont préparés en utilisant des règles d'évaluation homogènes pour des transactions ou autres événements similaires partout dans le Groupe.

### 1.2.2. Goodwill et écarts d'acquisition négatifs

Le groupe a procédé à des regroupements d'entreprises dans le passé et les a comptabilisés conformément à l'ancienne norme IFRS 3 « Regroupement d'Entreprises ». Selon ces principes, en cas d'acquisition d'une entreprise, la différence qui était constatée à la date d'acquisition entre la valeur d'acquisition de la participation et la juste valeur des actifs, passifs et passifs latents identifiables acquis était comptabilisée à l'actif en tant que goodwill (si la différence est positive), ou directement en produits dans le compte de résultats (si la différence est négative).

Le goodwill n'est pas amorti mais fait l'objet d'un test de perte de valeur annuellement, ou plus fréquemment si les circonstances l'exigent.

### 1.2.3. Conversion des états financiers des filiales et succursales libellés en devises étrangères

Tous les actifs et passifs, monétaires et non monétaires, sont convertis dans les comptes consolidés selon la méthode du taux de clôture. Les produits et les charges sont convertis au taux moyen de la période sous revue.

## 1.3. Actifs incorporels

Un actif incorporel est reconnu à l'état de la situation financière lorsque les conditions suivantes sont remplies:

- (1) l'actif est identifiable, c'est-à-dire soit séparable (s'il peut être vendu, transféré, loué individuellement), soit résultant de droits contractuels ou légaux,
- (2) il est probable que cet actif va générer des avantages économiques pour le Groupe,
- (3) Le Groupe peut contrôler l'actif,
- (4) le coût de l'actif peut être évalué de manière fiable.

Les actifs incorporels sont évalués à leur coût d'acquisition (incluant les coûts directement attribuables à la transaction, à l'exclusion des coûts indirects), sous déduction des amortissements cumulés et des pertes de valeur éventuelles cumulées.

Aucun coût de financement n'est inclus dans la valeur d'acquisition des actifs incorporels.

Les actifs incorporels sont amortis sur leur durée d'utilisation probable, en utilisant la méthode linéaire. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

Actifs incorporels	Durées d'utilité probable
Licences pour logiciels	5 ans
Concessions	Durée de la concession
Marques	Indéfinie, test de perte de valeur annuel
Relations clientèle	10 ans
Goodwill	Indéfinie, test de perte de valeur annuel ou plus fréquemment si les circonstances l'exigent

L'amortissement commence à partir du moment où l'actif est prêt à être utilisé.

Les frais de recherche sont pris en charges dans le compte de résultats. Les frais de développement sont activés à partir du moment où le Groupe peut démontrer (1) la faisabilité technique du projet (2) son intention de vendre ou utiliser l'actif (3) comment l'actif générera des avantages économiques futurs (4) l'existence de ressources adéquates pour terminer le projet et (5) que ces coûts peuvent être évalués de manière fiable. Les frais de maintenance qui ne font que maintenir (au lieu d'améliorer) la performance de l'actif sont pris en charges dans le compte de résultats.

Les droits d'émission de CO<sup>2</sup> octroyés par l'Etat Belge au Groupe sont enregistrés sous les immobilisations incorporelles (droits et concessions) par le crédit du compte de résultat pour la partie relative à l'exercice et par le crédit des autres dettes pour la partie relative aux années futures.

#### 1.4. Immobilisations corporelles

##### 1.4.1. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, sous déduction des amortissements cumulés et des pertes de valeur éventuelles cumulées. Le coût d'acquisition inclut tous les coûts directs ainsi que tous les coûts nécessaires pour mettre l'actif en état de marche.

La majorité des sources sont en concession et ne sont donc pas valorisées dans les Etats Financiers. Les sources en propriété détenus avant la conversion aux normes IFRS n'ont pas été valorisées. La seule source valorisée au bilan est celle de Wattwiller, valorisée dans le cadre de regroupements d'entreprises « Purchase Price Allocation ». La méthode de valorisation utilisée est celle des « Discounted Cash Flows » basée sur un montant estimé de loyer ou de redevance théorique au litre embouteillé dans l'hypothèse où la société n'aurait pas été propriétaire de la source (« Relief from Royalty Method »).

Les dépenses de réparations et d'entretien qui ne font que maintenir, et non augmenter, la valeur des immobilisations, sont prises en charges dans le compte de résultats. Par contre, les dépenses de grosses réparations et gros entretiens qui augmentent les avantages économiques futurs qui seront générés par l'immobilisation, sont identifiées comme un élément séparé du coût d'acquisition. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles est alors ventilé en composants majeurs. Ces composants majeurs, qui sont remplacés à intervalles réguliers, et qui ont par conséquent une durée de vie différente de l'immobilisation dans laquelle ils sont inclus, sont amortis sur leur durée de vie spécifique. En cas de remplacement, l'actif remplacé est éliminé de l'état de la situation financière, et le nouvel actif est amorti sur sa durée de vie propre.

Le montant amortissable des immobilisations corporelles est amorti sur leur durée d'utilisation probable, selon la méthode linéaire. Le montant amortissable correspond au coût d'acquisition. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

Immobilisations corporelles	Durées d'utilité probable
Terrains	Illimitée
Sources	Illimitée
Bâtiments administratifs	50 ans
Bâtiments industriels	40 ans
Composants inclus dans les immeubles	20 à 25 ans
Matériel de fabrication	6 à 20 ans
Emballages consignés	3 à 12 ans
Mobilier	10 ans
Matériel informatique	3 à 5 ans
Véhicules	5 à 8 ans

##### 1.4.2. Opérations de location-financement

Un contrat de location est classé en tant que contrat de location-financement lorsque le Groupe a reçu la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété. Le Groupe comptabilise les contrats de location-financement à l'actif et au passif pour des montants égaux au commencement du contrat à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location. Chaque paiement au titre de la location est ventilé entre la charge financière et l'amortissement de la dette. La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période. Les immobilisations corporelles faisant l'objet d'un contrat de location-financement sont amorties sur la plus courte de la durée du contrat ou de sa durée d'utilité. Un contrat de location est classé en tant que contrat de location simple s'il ne transfère pas au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Les paiements au titre du contrat de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultats sur une base linéaire pendant toute la durée du contrat de location.

#### 1.5. Pertes de valeur sur actifs

Une perte de valeur sur immobilisations incorporelles (goodwill inclus) et corporelles est comptabilisée lorsque la valeur comptable d'un actif dépasse son montant recouvrable, soit le montant le plus haut entre :

- (1) sa juste valeur après déduction des frais liés à la vente (soit le montant que le Groupe recevrait si elle vendait l'actif), et

(2) sa valeur d'utilité (soit le montant que le Groupe génèrerait si elle continuait à utiliser l'actif).

Lorsque cela est possible, ces tests sont réalisés sur chaque actif individuellement. Toutefois, lorsque les actifs ne génèrent pas de flux de trésorerie de manière indépendante, le test est réalisé au niveau de l'unité génératrice de trésorerie (« cash-generating unit » ou « CGU ») à laquelle l'actif est alloué (CGU = le plus petit groupe d'actifs identifiable qui génère des flux de trésorerie de manière indépendante des flux de trésorerie générés par les autres actifs/CGUs).

Pour une CGU à laquelle un goodwill est alloué, un test de perte de valeur doit être réalisé annuellement. Pour une CGU à laquelle aucun goodwill n'est alloué, un test de perte de valeur doit être réalisé uniquement lorsqu'une indication de perte de valeur existe au préalable. Le goodwill dégagé lors d'une acquisition est alloué aux filiales acquises et, le cas échéant, ventilé sur les CGUs censées bénéficier des synergies résultant de l'acquisition. Lorsqu'une perte de valeur est constatée, elle est en premier lieu imputée sur le goodwill. L'excédent éventuel est alors imputé sur les autres actifs immobilisés de la CGU au prorata de leur valeur comptable, mais uniquement dans la mesure où la valeur de vente de ces actifs est inférieure à leur valeur comptable. Une perte de valeur sur goodwill ne peut jamais être reprise ultérieurement. Une perte de valeur sur autres actifs immobilisés est reprise si les circonstances le justifient.

#### **1.6. Stocks**

Les stocks sont évalués à leur coût d'acquisition ou à leur valeur nette de réalisation si celle-ci est inférieure. Le prix d'acquisition des stocks fongibles est déterminé par application de la méthode FIFO (« first in first out »). Les stocks de faible importance dont la valeur et la composition restent stables dans le temps sont portés à l'état de la situation financière pour une valeur fixe.

Le coût d'acquisition des stocks comprend tous les coûts qui sont nécessaires pour amener le produit à l'endroit et dans l'état dans lequel il se trouve. Le prix de revient inclut les coûts directs et indirects de production, à l'exclusion des coûts d'emprunt et des frais généraux qui ne contribuent pas à amener le produit où il se trouve dans l'état dans lequel il se trouve. L'allocation des frais fixes de production sur le prix de revient se base sur la capacité normale de production.

Une réduction de valeur est comptabilisée si la valeur de réalisation nette d'un élément de stock à la date de clôture est inférieure à sa valeur comptable.

Les actifs biologiques (élevage et bois) sont évalués au prix d'acquisition augmenté des plus-values et fruits de l'année suivant les cours des marchés locaux.

#### **1.7. Reconnaissance en revenus**

Les revenus provenant de la vente de biens sont reconnus en résultats lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété du bien sont transférés du vendeur à l'acheteur.

Les droits d'accises et les écotaxes, qui consistent en des montants collectés pour compte de tiers, et non pour compte propre du Groupe, ainsi que les remises commerciales, sont présentés sur une ligne séparée du compte de résultats en déduction du chiffre d'affaires, pour constituer le chiffre d'affaires net.

Les revenus provenant de la prestation de services sont reconnus en résultats au fur et à mesure de la réalisation de ces prestations.

#### **1.8. Créances commerciales et autres créances**

Les créances sont évaluées initialement à leur valeur nominale, et ultérieurement à leur coût amorti, c'est-à-dire à la valeur actuelle des flux de trésorerie à recevoir (sauf si l'impact de l'actualisation est non significatif).

Une évaluation individuelle des créances est réalisée. Des réductions de valeur sont comptabilisées lorsque leur encaissement est, en tout ou partie, douteux ou incertain.

Les charges à reporter et les produits acquis sont également classés sous cette rubrique.

#### **1.9. Actifs financiers**

Les actifs financiers sont initialement évalués à la juste valeur de la contrepartie déboursée pour les acquérir, y compris les coûts de transaction.

Ils sont ensuite classés en différentes catégories et un principe d'évaluation propre à chaque catégorie est appliqué :

- (1) **Les actifs financiers comptabilisés à leur juste valeur en contrepartie du compte de résultats.** Ces actifs financiers sont évalués à leur juste valeur à chaque date de clôture, les variations de juste valeur étant reconnues dans le compte de résultats.
- (2) **Les actifs financiers destinés à être détenus jusqu'à leur échéance** sont des actifs financiers, autres que les produits dérivés, avec des montants à encaisser fixes ou déterminables et des échéances fixes, que le Groupe a l'intention et la capacité de garder jusqu'à leur échéance. Ces actifs sont évalués à leur coût amorti.
- (3) **Les prêts et créances** sont des instruments financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont inclus dans les actifs courants, hormis ceux dont l'échéance est supérieure à 12 mois. Les prêts et créances sont comptabilisés à leur coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- (4) **Les actifs disponibles à la vente** constituent une catégorie résiduelle qui reprend les actifs financiers non classés dans une des catégories mentionnées précédemment, que le Groupe n'a pas l'intention et/ou la capacité de conserver jusqu'à l'échéance. Ces actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. Les variations de juste valeur étant comptabilisées dans les autres éléments du résultat global et transférés en capitaux propres, jusqu'à ce que ces actifs aient subi une perte de valeur ou soient vendus. Au moment de la vente, les gains ou pertes accumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultats.

Les achats et les ventes normalisés d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de règlement.

#### 1.10. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Cette rubrique inclut les valeurs disponibles en caisse et en banque, les valeurs à l'encaissement, les placements à court terme (avec une échéance initiale de 3 mois au plus), très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ainsi que les découverts bancaires. Ces derniers sont présentés parmi les dettes financières au passif de l'état de la situation financière.

#### 1.11. Capital

Les actions ordinaires sont classées sous la rubrique capital. Les actions propres sont déduites des capitaux propres. Les mouvements sur actions propres n'affectent pas le compte de résultats.

#### 1.12. Subsidés en capital

Les subsidés en capital sont présentés en produits à reporter. Les subsidés sont reconnus en résultats au même rythme que les amortissements des immobilisations pour lesquelles les subsidés ont été obtenus.

#### 1.13. Avantages du personnel

##### 1.13.1. Avantages à court terme

Les avantages à court terme sont pris en charges au fur et à mesure des prestations de services des membres du personnel. Les avantages non payés à la date de clôture sont repris sous la rubrique « dettes sociales ».

##### 1.13.2. Avantages postérieurs à l'emploi

Les avantages postérieurs à l'emploi accordés au personnel font l'objet d'une évaluation actuarielle et sont provisionnés (sous déduction des avoirs éventuellement déjà constitués pour payer ces avantages) dans la mesure où le Groupe a une obligation de supporter ces coûts relatifs aux services prestés par le personnel. Cette obligation peut résulter d'une loi, d'un contrat ou de « droits acquis » sur base d'une pratique passée (obligation implicite).

Le calcul de l'engagement se fait en utilisant la méthode des unités de crédit projetées (« projected unit credit method »).

Des hypothèses actuarielles (concernant le taux d'actualisation, le taux de mortalité, les augmentations salariales, l'inflation, etc.) sont utilisées pour évaluer les obligations sociales conformément à la norme IAS 19. Des gains et pertes actuariels apparaissent inévitablement, résultant des variations dans les hypothèses actuarielles d'un exercice à l'autre, et des écarts entre la réalité et les hypothèses actuarielles utilisées pour l'évaluation en IAS 19. Tous les écarts actuariels sont comptabilisés en autres éléments du résultat global, sans recyclage dans le résultat. Le montant de la dette comptabilisé à l'état de la situation financière est égal à la valeur actuelle de l'obligation, diminuée de la valeur de marché à la date de clôture des actifs du régime.

#### 1.13.3. Autres avantages à long terme

Les autres avantages à long terme désignent les avantages qui ne sont pas dus intégralement dans les douze mois suivant la fin de l'exercice pendant lequel les membres du personnel ont rendu les services correspondants. La norme IAS 19 impose une méthode simplifiée de comptabilisation de ces avantages. Le montant comptabilisé à l'état de la situation financière est égal à la valeur actuelle de l'obligation, diminuée, le cas échéant, de la valeur de marché à la date de clôture des actifs du régime.

#### 1.13.4. Indemnités de départ

Lorsque le Groupe met fin au contrat d'un ou de plusieurs membres du personnel avant la date normale de retraite, ou lorsque le ou les membres du personnel acceptent volontairement de partir en contrepartie d'avantages, une provision est constituée dans la mesure où il existe une obligation pour le Groupe, soit lorsque le Groupe ne peut plus retirer son offre de fin de contrat ou, si cette date est antérieure, lorsque des charges de restructuration sont reconnues en application de la norme IAS 37 et que des indemnités de départ sont payées. Cette dette est actualisée si les avantages sont payables au-delà de douze mois.

### 1.14. Provisions

Une provision est reconnue uniquement lorsque les conditions suivantes sont rencontrées :

- (1) Le Groupe a une obligation actuelle (légale ou implicite) d'effectuer des dépenses en vertu d'un événement passé,
- (2) il est probable que la dépense sera effectuée, et
- (3) le montant de l'obligation peut être évalué de manière fiable.

Lorsque l'impact est susceptible d'être significatif (pour les provisions à long terme principalement), la provision est évaluée sur base actualisée. L'impact du passage du temps sur la provision est présenté en charges financières.

Une provision pour remise en état de site est reconnue lorsque le Groupe a une obligation en la matière (légale ou implicite).

Les provisions pour pertes opérationnelles futures sont interdites.

Si le Groupe a un contrat onéreux (le Groupe devra faire face à une perte inévitable qui découle de l'exécution d'un engagement contractuel), une provision doit être constituée.

### 1.15. Impôts sur le résultat

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt courant et l'impôt différé. L'impôt courant est le montant des impôts à payer (à récupérer) sur les revenus imposables de l'année écoulée, ainsi que tout ajustement aux impôts payés (à récupérer) relatifs aux années antérieures. Il est calculé en utilisant le taux d'imposition à la date de clôture.

L'impôt différé est calculé suivant la méthode du report variable (liability method) sur les différences temporelles entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés IFRS. L'impôt différé est évalué sur base du taux d'impôt attendus lorsque l'actif sera réalisé ou le passif réglé. En pratique, le taux utilisé est celui en vigueur à la date de clôture.

Toutefois, il n'y a pas d'impôts différés sur :

- (1) le goodwill dont l'amortissement n'est pas déductible fiscalement,
- (2) la comptabilisation initiale d'actifs et de passifs (hors acquisition de filiales) qui n'affectent ni le bénéfice comptable ni le bénéfice fiscal, et

(3) les différences temporaires sur participations dans les filiales, filiales conjointes et entreprises associées tant qu'il n'est pas probable que des dividendes seront distribués dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôts différés ne sont reconnus que lorsqu'il est probable que des bénéfices imposables seront disponibles pour y imputer les différences temporaires déductibles existantes à la date de clôture, par exemple celles résultant de pertes fiscales récupérables. Ce critère est réévalué à chaque date de clôture.

Les impôts différés sont calculés au niveau de chaque entité fiscale. Sauf en cas de consolidation fiscale, les impôts différés actifs et passifs relatifs à des filiales différentes ne peuvent pas être compensés.

#### **1.16. Dettes**

Les dettes sont évaluées initialement à leur valeur nominale, et ultérieurement à leur coût amorti, c'est-à-dire à la valeur actuelle des flux de trésorerie à payer, à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif (sauf si l'impact de l'actualisation est non significatif).

Le Groupe revalorise annuellement la dette cautions sur base d'une estimation des parcs bouteilles et casiers consignés en clientèle au 31 décembre. La dette comptable est ajustée afin de se situer dans un corridor de maximum de 10% de l'estimation.

Les dividendes que le Groupe distribue à ses actionnaires sont comptabilisés en autres dettes dans les états financiers au cours de la période où ils ont été approuvés par les actionnaires du Groupe.

Les produits à reporter, soit la quote-part des revenus encaissés d'avance au cours de l'exercice ou au cours d'exercices précédents, mais à rattacher à un exercice ultérieur, sont également classés en autres dettes.

#### **1.17. Opérations en devises étrangères**

Les opérations en devises étrangères sont initialement comptabilisées dans la devise fonctionnelle des entités concernées en utilisant les taux de change prévalant à la date des opérations. Les gains et pertes de change réalisés et les gains et pertes de change non réalisés sur actifs et passifs monétaires à la date de clôture de l'exercice sont reconnus dans le compte de résultats.

#### **1.18. Instruments financiers dérivés et opération de couverture**

Les instruments financiers dérivés sont reconnus à l'état de la situation financière à chaque date de clôture à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont enregistrées dans le compte de résultats.

Des règles particulières peuvent s'appliquer en cas d'opérations de couverture au moyen de produits dérivés. Le Groupe ne réalise pas d'opération sur produits dérivés de type spéculatif.

#### **1.19. Information sectorielle**

Un secteur opérationnel est une composante d'une entité :

- (a) Qui se livre à des activités à partir desquelles elle est susceptible d'acquérir des produits des activités ordinaires et d'encourir des charges (y compris des produits des activités ordinaires et des charges relatifs à des transactions avec d'autres composantes de la même entité);
- (b) Dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel de l'entité en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter au secteur et à évaluer sa performance et ;
- (c) Pour laquelle des informations financières isolées sont disponibles

#### **1.20. Tableau des flux de trésorerie**

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles sont présentés selon la méthode indirecte, suivant laquelle le résultat net est ajusté des effets des transactions sans effet de trésorerie, des mouvements relatifs au besoin en fonds de roulement et des éléments de produits ou de charges liés aux flux de trésorerie concernant les activités d'investissement et de financement.

## 2. Gestion du capital

Dans le cadre de la gestion de son capital, le Groupe a pour objectif de privilégier sa continuité d'exploitation en maintenant une structure financière saine, tout en procurant un rendement intéressant aux actionnaires.

Pour préserver ou ajuster cette structure financière saine, le Groupe peut par exemple ajuster le montant des dividendes versés aux actionnaires, procéder à un remboursement du capital aux actionnaires, racheter ses propres actions, rembourser ses emprunts de manière anticipative, ou au contraire accroître son financement externe ou sur fonds propres.

Le Groupe suit de près son ratio de solvabilité, celui-ci correspondant au montant des fonds propres rapportés au total du passif (représentant quant à lui l'ensemble des moyens d'action du Groupe), ainsi que son rendement sur fonds propres (calculé en divisant le résultat net de l'exercice par le total des fonds propres).

En 2014, le Groupe a maintenu la stratégie qu'il appliquait en 2013, à savoir maintenir un ratio de solvabilité supérieur à 30 %. Le Groupe peut déroger temporairement à ce principe en cas d'investissements stratégiques importants.

Aux 31 décembre 2014 et 2013, les ratios de solvabilité et de rendement sur fonds propres étaient les suivants :

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Total des capitaux propres	183.825	169.196
Total du passif	313.927	290.236
Résultat net	16.311	11.114
Ratio de solvabilité	59%	58%
Rendement sur fonds propres	8.9%	6,6%



### 3. Gestion des risques financiers

#### 3.1. Facteurs de risques financiers

De par ses activités, le Groupe est exposé à différentes natures de risques financiers : le risque de marché (celui-ci comprenant le risque de change, le risque de variation de flux de trésorerie futurs ou de variation de valeur d'un actif ou passif financier dû à une variation de taux d'intérêt, et le risque de variation de prix), le risque de crédit et le risque de liquidité. Le Groupe gère ces risques de façon à en minimiser les effets potentiellement défavorables sur sa rentabilité. Des instruments financiers dérivés peuvent occasionnellement être utilisés à cette fin.

##### 3.1.1. Risque de change

La majeure partie des activités du Groupe est localisée dans la zone Euro. Seules les activités de la succursale Spadel UK sont conclues en GBP; ces activités contribuent à concurrence de 3 % du chiffre d'affaires du Groupe. Il existe par ailleurs très peu d'opérations en devises étrangères. Le risque de change est dès lors peu significatif, et il ne fait pas l'objet d'une gestion active. Seules quelques opérations de vente de GBP à terme peuvent être réalisées afin de se prémunir contre l'évolution du taux de change de la GBP. Aucune opération de ce type n'a toutefois été réalisée au cours de l'exercice et de l'exercice précédent.

##### 3.1.2. Risque de taux d'intérêt

Outre les dettes commerciales classiques, la majeure partie des dettes du Groupe sont constituées de dettes cautions. Ces dettes ne portent pas intérêt. Aucun risque n'est donc à noter à ce niveau.

Le Groupe ne détient pas d'actif à long terme significatif portant intérêt.

La majeure partie des emprunts du Groupe sont contractés à taux fixe. La juste valeur de ces emprunts peut donc varier en fonction de l'évolution des taux d'intérêt. Le Groupe n'a pas de politique systématique de couverture de taux d'intérêt, mais examine régulièrement son exposition au risque de taux d'intérêt et, lorsque la direction financière le juge nécessaire, considère d'autres options de financement et des opérations de couverture.

De manière générale, le résultat et la trésorerie opérationnelle du Groupe sont largement indépendants des fluctuations des taux d'intérêt du marché.

Au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, le Groupe n'était pas exposé à des risques significatifs de taux d'intérêt.

##### 3.1.3. Risque de prix

Les actifs financiers du Groupe sont des placements sans risque effectués en bon père de famille.

Les risques principaux auxquels le Groupe est exposé concernent les prix de la matière PET et le prix de l'énergie, avec ses effets sur le coût de transport.

##### 3.1.4. Risque de crédit

Le risque de crédit provient de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des dépôts auprès des institutions financières, ainsi que des créances clients.

S'agissant des institutions financières, seules les contreparties ayant un rating minimum de A selon des notations effectuées par des tiers indépendants sont acceptées.

Le Groupe investit également à très court terme (en général 1 mois) dans du papier commercial recommandé par ses banquiers habituels.

Le Groupe a une concentration de risque de crédit sur quelques clients importants. Ces clients font l'objet d'un suivi régulier quant à leurs paiements.

La direction n'anticipe pas de perte découlant d'une défaillance de ces contreparties.

### 3.1.5. Risque de liquidité

L'encaissement de cautions sur les emballages réutilisables et retournables réduit les besoins de financement dans ce domaine.

Une gestion prudente du risque de liquidité implique de conserver un niveau suffisant de liquidités et de titres négociables sur un marché, de disposer de ressources financières grâce à des facilités de crédit appropriées et d'être à même de dénouer ses positions sur le marché. Le Groupe a pour objectif de maintenir une flexibilité financière en conservant des lignes de crédit ouvertes mais non utilisées.

Les passifs financiers qui seront réglés sont repris dans l'état de la situation financière. Les dettes commerciales et les dettes pour cautions sont payables à moins d'un an. Le calendrier de remboursement des dettes financières est repris en annexe 15.

### 3.1.6. Risque d'analyse de sensibilité

Spadel est soumis au risque de change via sa succursale Spadel UK, de ce fait nous avons calculé ci-dessous l'impact d'une augmentation/diminution de 5% du taux de la livre sterling sur le résultat de l'exercice.

Variation taux Livre Sterling	Impact sur le résultat opérationnel
-5%	- 25 KEUR
5%	+ 28 KEUR

## 3.2. Comptabilisation et évaluation des instruments financiers dérivés

Au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, le Groupe n'avait pas d'activité significative en matière d'instruments financiers dérivés.

## 3.3. Instruments financiers par catégorie

Les instruments financiers actifs du groupe totalisent 131.133 KEUR au 31 décembre 2014 et 106.086 KEUR au 31 décembre 2013. Ils sont inscrits aux rubriques bilantaires suivantes:

	31/12/2014	31/12/2013
Créances commerciales et autres créances non-courantes	16	14
Créances commerciales et autres créances courantes	46.191	39.568
Actifs financiers à court terme	15	15
Trésorerie et équivalents trésorerie	84.911	66.489
<b>Total des instruments financiers actifs</b>	<b>131.133</b>	<b>106.086</b>

A l'exception des actifs financiers à court terme, ces instruments financiers actifs appartiennent à la catégorie « Prêts et créances », décrite à la note 1.9 de l'annexe « Résumé des principales règles d'évaluation », et sont évalués à leur coût amorti, en conformité avec la norme IAS 39.

Les instruments financiers passifs du groupe totalisent 77.724 KEUR au 31 décembre 2014 et 71.169 KEUR au 31 décembre 2013. Ils sont inscrits aux rubriques bilantaires suivantes:

	31/12/2014	31/12/2013
Dettes financières à long terme	-	1.516
Dettes cautions	32.997	30.408
Dettes financières à court terme	1.699	1.718
Dettes commerciales	43.028	37.527
<b>Total des instruments financiers passifs</b>	<b>77.724</b>	<b>71.169</b>

Ces instruments financiers passifs appartiennent tous à la catégorie « Passifs financiers évalués au coût amorti », et sont évalués à leur coût amorti, en conformité avec la norme IAS 39.

### 3.4. Estimation de la juste valeur

La valeur nominale des créances clients, diminuée des réductions de valeur éventuelles, et la valeur nominale des fournisseurs est réputée avoisiner la juste valeur de ces éléments renseignée en annexe, en raison de leur nature à court terme.

La norme IFRS 13 'Juste valeur' classe les éléments à la juste valeur selon les trois niveaux de la hiérarchie de la juste valeur suivants :

- Niveau 1 : des cours/prix cotés (non ajustés) issus de marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques,
- Niveau 2 : des données autres que les cours/prix cotés de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement (par exemple, des prix), soit indirectement (par exemple, des éléments dérivés de prix),
- Niveau 3 : des données sur l'actif ou le passif qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (informations non observables).

Les sicav de trésorerie renseignés à l'annexe 12 ont été valorisés à la juste valeur par rapport aux cours issus de marché (niveau 1).

Pour rappel, en 2013, lors de l'acquisition de la filiale « SA des Eaux Minérales de Ribeuville », les actifs et passifs acquis dans le cadre de cette acquisition ont été évalués à leur juste valeur conformément aux dispositions de la norme IFRS 3R.

Il n'y a pas d'autre actif ou passif significatif évalué à la juste valeur, ni d'autre actif ou passif dont la juste valeur est renseignée en annexe et diffère significativement de sa valeur comptable.

## 4. Estimations comptables et jugements significatifs

Pour évaluer les actifs et passifs qui apparaissent à l'état consolidé de la situation financière, le Groupe doit nécessairement réaliser certaines estimations et faire preuve de jugement dans certains domaines. Par exemple, diverses estimations et hypothèses sont utilisées pour établir les budgets et plans à long terme qui peuvent servir de base à certaines évaluations. Ces estimations et hypothèses sont déterminées sur base des meilleures informations disponibles au moment de la clôture des états financiers consolidés. Cependant, les estimations correspondant par définition rarement aux réalisations effectives, de sorte que les évaluations comptables qui en résultent ont inévitablement un certain degré de subjectivité.

Les estimations et hypothèses qui peuvent impacter significativement l'évaluation des actifs et des passifs sont commentées ci-dessous.

### 4.1 Dettes cautions

Le montant de la dette cautions enregistré parmi les dettes courantes représente une estimation du montant à rembourser par le Groupe aux clients qui restitueront les emballages consignés. Le Groupe revalorise annuellement cette dette sur base d'une estimation des parcs bouteilles et casiers consignés en clientèle au 31 décembre. La dette comptable est ajustée afin de se situer dans un corridor de maximum 10% de l'estimation. L'estimation de la dette cautions revêt inévitablement un caractère approximatif.

La revalorisation des parcs bouteilles et casiers consignés en clientèle a conduit le Groupe à reconnaître une charge de 276 KEUR en 2014 et une charge de 170 KEUR en 2013 (voir annexe 22).

### 4.2 Pertes de valeur sur actifs incorporels

Un test de perte de valeur a été réalisé sur les actifs de la CGU « Les grandes sources de Wattwiller » et la CGU « Carola » apparaissant dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014 selon la méthodologie imposée par l'IAS 36 « Pertes de valeur sur actifs ». Ce test a montré que la valeur comptable des actifs de la CGU « Les Grandes Sources de Wattwiller » ainsi que la CGU « Carola » est en ligne avec la valeur recouvrable et qu'il n'est donc pas nécessaire d'enregistrer une perte de valeur.

Cette valeur recouvrable a été déterminée sur base de la valeur d'utilité de la CGU. Un test similaire effectué au 31 décembre 2013 n'avait pas conduit à la nécessité de comptabiliser une perte de valeur en sus des pertes de valeur cumulées enregistrées par le passé.

La valeur d'utilité des CGU's consiste en la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs tels qu'ils découlent du plan d'affaires détaillé à 5 ans de la filiale Wattwiller et Carola approuvé par le Conseil d'administration. Ces plans sont étendus sur 5 années supplémentaires sur base d'hypothèses générales d'évolution de marché, de parts de marché, de prix des principales matières premières, d'inflation... Les flux de trésorerie au-delà de la période de dix ans ont été extrapolés en utilisant un taux de croissance de 2%. La marge opérationnelle, utilisée par le Groupe pour déterminer la valeur d'utilité de la CGU, est estimée par la Direction sur base des performances passées ainsi que des perspectives de développements futurs.

Le taux d'actualisation après impôts (« WACC ») retenu a été de 6,65 % au 31 décembre 2014 et de 7,40% au 31 décembre 2013.

Le taux d'actualisation utilisé est un taux après impôts et reflète les risques spécifiques relatifs à la CGU concernée.

Le taux de marge opérationnel retenu lors du test d'impairment 2014 varie entre 6,9% et 8,7 % pour la CGU Wattwiller et entre 9,9% et 11,4% pour Carola.

L'analyse de sensibilité pour la CGU Wattwiller indique que compte tenu de cette hypothèse, la valeur d'utilité de la filiale de Wattwiller excède sa valeur comptable à concurrence de 1,6 Mio EUR.

Si les estimations de marge opérationnelle utilisées pour le calcul de la valeur d'utilité au 31 décembre 2014 avaient été inférieures de 10%, le Groupe aurait dû comptabiliser une perte de valeur complémentaire de 0,7 Mio EUR.

Si le taux d'actualisation avant impôts appliqué aux flux de trésorerie actualisés avait été supérieur de 10% au taux utilisé pour le calcul de la valeur d'utilité au 31 décembre 2014, le Groupe aurait dû comptabiliser une perte de valeur complémentaire de 0,1 Mio EUR pour Wattwiller.

N°	0430.083.449	CONSO 22
----	--------------	----------

L'analyse de sensibilité réalisée pour la CGU « Carola » n'indique pas de perte de valeur à devoir acter au 31 décembre 2014 en tenant compte d'une variation de 10% du taux d'actualisation (WACC) ou de la performance opérationnelle.

La conclusion d'absence d'impairment reste applicable si la marge opérationnelle utilisée pour le calcul de la valeur d'utilité avait été supérieure de 10% ou si le taux d'actualisation avait été supérieur de 10%.

### **4.3 Avantages au personnel**

La valeur comptable des obligations du Groupe résultant des avantages accordés au personnel est déterminée sur une base actuarielle en utilisant certaines hypothèses. Une hypothèse particulièrement sensible utilisée pour déterminer le coût net des avantages accordés est le taux d'actualisation. Tout changement de cette hypothèse affecte la valeur comptable de ces avantages.

Le taux d'actualisation dépend de la durée estimée des obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi. Sur base de l'IAS 19R, le taux d'actualisation doit correspondre aux taux des obligations d'entreprises de première catégorie, ayant une durée similaire à celle des avantages valorisés, et dans la même devise que ces derniers.

## 5. Information sectorielle

Conformément à la norme IFRS 8 « Segments opérationnels », l'information par segment opérationnel est dérivée de l'organisation interne des activités du Groupe.

Les informations données par segment opérationnel se basent sur les informations internes utilisées par la direction du Groupe en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter et d'évaluation de la performance des segments. L'allocation des ressources et l'évaluation de la performance s'effectuent au niveau des différents marchés; principalement le marché Belux et les Pays-Bas. Le segment « autres » comprend d'autres marchés tels que le Royaume Uni et la France qui ne remplissent pas les critères quantitatifs de présentation distincte.

Chaque marché possède un manager du segment responsable de l'exécution des décisions sur l'allocation des ressources et de l'évaluation de la performance. Les données par segment suivent les mêmes règles d'évaluations que celles utilisées pour les états financiers consolidés résumés et décrites dans les notes aux états financiers.

Les résultats des segments pour les exercices clôturés les 31 décembre 2014 et 2013 sont respectivement détaillés ci-après :

<b>Exercice 2014</b>	<b>Belux</b>	<b>Pays-Bas</b>	<b>Autres</b>	<b>Elimination inter-secteurs</b>	<b>Total</b>
Ventes externes	113.373	77.027	40.664	-	231.064
Ventes inter-secteurs	49.925	-	2	-49.927	-
Eléments non affectés	-	-	-	-	36
<b>Total des ventes</b>	<b>163.298</b>	<b>77.027</b>	<b>40.666</b>	<b>-49.927</b>	<b>231.100</b>
Résultat sectoriel	18.301	7.059	1.700	-	27.060
Eléments non affectés					-4.211
<b>Résultat d'exploitation</b>					<b>22.849</b>
<b>Actifs nets</b>	<b>71.542</b>	<b>64</b>	<b>32.909</b>		<b>104.515</b>
<b>Exercice 2013</b>	<b>Belux</b>	<b>Pays-Bas</b>	<b>Autres</b>	<b>Elimination inter-secteurs</b>	<b>Total</b>
Ventes externes	107.737	71.674	30.949	-	210.360
Ventes inter-secteurs	45.956	-	5	-45.961	-
Eléments non affectés	-	-	-	-	128
<b>Total des ventes</b>	<b>153.821</b>	<b>71.674</b>	<b>30.954</b>	<b>-45.961</b>	<b>210.488</b>
Résultat sectoriel	17.100	3.290	585	-	20.976
Eléments non affectés					-4.615
<b>Résultat d'exploitation</b>					<b>16.361</b>
<b>Actifs nets</b>	<b>65.876</b>	<b>64</b>	<b>32.909</b>		<b>98.850</b>

Les éléments non affectés représentent les frais de fonctionnement du holding (direction générale et autres fonctions communes).

La mesure de la performance de chaque segment utilisée par la direction du Groupe est le résultat par segment. Le résultat par segment comprend tous les produits et charges qui lui sont directement attribuables ainsi que les produits et charges qui peuvent raisonnablement lui être alloués.

Compte tenu de la concentration des actifs de production en Belgique et de la (quasi)absence d'endettement externe, la Direction du groupe ne procède pas en interne au suivi des actifs et des passifs par secteur d'opérations.

Les transferts ou les transactions entre secteurs sont réalisés à des conditions habituelles de marché, identiques à celles qui seraient pratiquées avec des tiers non liés.

Un nombre limité de nos clients grands distributeurs représentent une part significative de nos revenus. La totalité des ventes aux clients qui représentent individuellement plus de 10 % des revenus du Groupe en 2014 et en 2013, est respectivement ventilée par segment comme suit :

<b>Exercice 2014</b>	<b>Belux</b>	<b>Pays-Bas</b>	<b>Autres</b>	<b>Total des clients individuellement importants</b>	<b>Total Groupe</b>
<b>Total des ventes</b>	<b>31.494</b>	<b>24.030</b>	<b>-</b>	<b>55.524</b>	<b>231.100</b>

<b>Exercice 2013</b>	<b>Belux</b>	<b>Pays-Bas</b>	<b>Autres</b>	<b>Total des clients individuellement importants</b>	<b>Total Groupe</b>
<b>Total des ventes</b>	<b>30.760</b>	<b>22.376</b>	<b>-</b>	<b>53.136</b>	<b>210.360</b>

Clients représentant une part significative des revenus des secteurs ( >= 10% )

Exercice 2014	Secteur	Nombre de clients	Ventes
	Belux	3	68.257
	Pays-bas	2	33.908
	Autres	2	8.879
	<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>111.044</b>

Exercice 2013	Secteur	Nombre de clients	Ventes
	Belux	3	64.084
	Pays-bas	2	30.163
	Autres	2	7.314
	<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>101.561</b>

## 6. Liste des filiales et sociétés mises en équivalence

### 6.1. Liste des filiales

Finances & Industries détient une quote-part dans les droits de vote de la société Spadel SA à concurrence de 90,84 % au 31 décembre 2014 (quote-part inchangée par rapport au 31 décembre 2013). Son siège social est localisé en Belgique ; son numéro de TVA est le suivant : BE 405.844.436. Spadel est un groupe européen dont les titres sont cotés sur Euronext. Spadel établit et publie des comptes consolidés conformément au référentiel IFRS. Les comptes annuels pour l'exercice 2014 sont disponibles sur le site [www.spadel.com](http://www.spadel.com). Le groupe Spadel commercialise les produits des différentes marques du Groupe.

Les filiales de Spadel sont les suivantes:

Nom	Quote-part dans les droits de vote en % aux 31 décembre		Localisation du siège social	N° TVA
	2014	2013		
Spa Monopole S.A.	100	100	Belgique	BE 420.834.005
Bru-Chevron S.A.	99,99	99,99	Belgique	BE 403.939.672
Spadel Nederland B.V.	100	100	Pays-Bas	NL 007271542B01
Les Grandes Sources de Wattwiller S.A.	100	100	France	FR 96 383 616 307
Les Eaux Minérales de Ribeauvillé S.A.	99,61	99,61	France	FR 18 915 420 236

Spa Monopole S.A. est la principale société de production du Groupe; elle embouteille les produits de la marque Spa. Spa Monopole possède également une succursale en Grande-Bretagne qui fabrique les produits de la marque Brecon et commercialise les produits du Groupe sur le marché britannique.

Bru-Chevron S.A. fabrique les produits de la marque Bru.

Spadel Nederland B.V. commercialise les produits du Groupe Spadel sur le marché néerlandais.

La société Les Grandes Sources de Wattwiller fabrique les produits de marque Wattwiller et Jouvence et commercialise les produits du Groupe Spadel sur le marché français.

La S.A. Eaux Minérales de Ribeauvillé fabrique et commercialise les produits de marque Carola.

### 6.2 Participation mise en équivalence

Aux 31 décembre 2014 et 2013, Spadel n'avait pas de participations mises en équivalence.

### 6.3 Regroupement d'entreprise

Aucun regroupement d'entreprise n'est intervenu durant l'exercice écoulé (IFRS 3R).



N°	0430.083.449	CONSO 26
<b>7. Actifs incorporels</b>		

	Marques	Clientèle	Logiciels	Droits et conces- sions	Total
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2013</b>					
Valeur d'acquisition	10.107	4.885	6.531	808	22.331
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-3.396	-4.560	-3.753	-336	-12.045
<b>Valeur comptable nette</b>	<b>6.711</b>	<b>325</b>	<b>2.778</b>	<b>472</b>	<b>10.286</b>
<b>Exercice 2013</b>					
Valeur comptable nette à l'ouverture	6.711	325	2.778	472	10.286
Acquisitions	-	-	387	262	649
Regroupement d'entreprise	3.000	3.000	5	2.100	8.105
Cessions	-	-	-15	-205	-220
Transferts de rubrique	-	-	4	16	20
Pertes de valeur	-	-	-	-	-
Amortissements de l'année	-	-475	-657	-84	-1.216
Différences de conversion	-	-	-	-	-
<b>Valeur comptable nette à la clôture</b>	<b>9.711</b>	<b>2.850</b>	<b>2.502</b>	<b>2.561</b>	<b>17.624</b>
<b>Au 31 décembre 2013</b>					
Valeur d'acquisition	13.107	7.885	6.912	2.981	30.885
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-3.396	-5.035	-4.410	-420	-13.261
<b>Valeur comptable nette</b>	<b>9.711</b>	<b>2.850</b>	<b>2.502</b>	<b>2.561</b>	<b>17.624</b>
<b>Exercice 2014</b>					
Valeur comptable nette à l'ouverture	9.711	2.850	2.502	2.561	17.624
Acquisitions	-	-	404	61	485
Cessions	-	-	-	-107	-107
Transferts de rubrique	-	-	-	-	-
Pertes de valeur	-	-	-	-	-
Amortissements de l'année	-	-300	-712	18	-994
Différences de conversion	-	-	-	-	-
<b>Valeur comptable nette à la clôture</b>	<b>9.711</b>	<b>2.550</b>	<b>2.194</b>	<b>2.533</b>	<b>16.988</b>
<b>Au 31 décembre 2014</b>					
Valeur d'acquisition	13.107	7.885	7.318	2.935	31.245
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-3.396	-5.335	-5.124	-402	-14.257
<b>Valeur comptable nette</b>	<b>9.711</b>	<b>2.550</b>	<b>2.194</b>	<b>2.533</b>	<b>16.988</b>

Les postes « Marques » et « Clientèle » reprennent les justes valeurs des marques Wattwiller et Carola ainsi que de la clientèle de ces filiales à leurs dates d'acquisition, déduction faite des amortissements cumulés y relatifs en ce qui concerne la clientèle, ainsi que des pertes de valeur éventuellement actées. Les marques Wattwiller et Carola ont une durée de vie indéfinie et ne font pas l'objet d'un plan d'amortissement systématique.

Les droits et concessions incluent les droits de concessions, les certificats verts et les droits d'émission de CO<sup>2</sup>.

Les frais de recherche et de développement comptabilisés à charge du compte de résultats s'élèvent à 1.229 KEUR en 2014 (2013 : 1.370 KEUR), dont 329 KEUR sont classés en 'Services et biens divers' (2013 : 447 KEUR), et 900 KEUR en 'Frais de personnel' (2013 : 923 KEUR). La nature des frais de recherche et de développement concerne essentiellement le packaging ainsi que la formulation des nouveaux produits.

## 8. Immobilisations corporelles

	Terrains et bâtiments	Matériel industriel	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilis. corporelles	Total
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2013</b>					
Valeur d'acquisition	95.698	166.120	7.337	24.362	293.517
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-56.596	-125.292	-6.068	-19.859	-207.815
<b>Valeur nette</b>	<b>39.102</b>	<b>40.828</b>	<b>1.269</b>	<b>4.503</b>	<b>85.702</b>
<b>Exercice comptable 2013</b>					
Valeur nette à l'ouverture	39.102	40.828	1.269	4.503	85.702
Acquisitions	797	2.984	542	1.973	6.296
Regroupement d'entreprises	2.745	2.177	10	381	5.313
Cessions	-125	-145	-99	-39	-408
Transferts de rubrique	281	424	220	-945	-20
Pertes de valeur	-1.000	-	-	-	-1.000
Amortissements	-2.175	-7.064	-517	-784	-10.540
Différences de conversion	-21	-30	-1	0	-52
<b>Valeur nette à la clôture</b>	<b>39.604</b>	<b>39.174</b>	<b>1.424</b>	<b>5.089</b>	<b>85.292</b>
<b>Au 31 décembre 2013</b>					
Valeur d'acquisition	99.396	171.560	8.010	25.732	304.698
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-59.792	-132.386	-6.586	-20.643	-219.407
<b>Valeur nette</b>	<b>39.604</b>	<b>39.174</b>	<b>1.424</b>	<b>5.089</b>	<b>85.292</b>
<b>Exercice comptable 2014</b>					
Valeur nette à l'ouverture	39.604	39.174	1.424	5.089	85.292
Acquisitions	3.249	4.590	1.098	4.765	13.702
Cessions	-1.252	-	-70	-	-1.322
Transferts de rubrique	907	374	68	-1.349	0
Pertes de valeur	-	-	-	-	-
Amortissements	-2.226	-7.763	-538	-592	-11.119
Différences de conversion	62	127	2	-	191
<b>Valeur nette à la clôture</b>	<b>40.344</b>	<b>36.502</b>	<b>1.984</b>	<b>7.913</b>	<b>86.744</b>
<b>Au 31 décembre 2014</b>					
Valeur d'acquisition	102.362	176.651	9.108	29.148	317.270
Amortissements et pertes de valeur cumulés	-62.018	-140.149	-7.124	-21.235	-230.526
<b>Valeur nette</b>	<b>40.344</b>	<b>36.502</b>	<b>1.984</b>	<b>7.913</b>	<b>86.744</b>

Les nouveaux investissements (13,7 Mio EUR) concernent essentiellement des travaux liés à l'automatisation des flux dans les espaces de stockage, l'adaptation des convoyeurs, la modernisation des outils de la siroperie, la rénovation de toiture ainsi que des travaux de rénovation sur une villa et l'acquisition d'un appartement.

Les autres immobilisations corporelles concernent essentiellement les casiers et bouteilles ainsi que les investissements en cours.

Les transferts de rubrique concernent des actifs mis en service et donc reclassés des investissements en cours.

Montants comptabilisés au compte de résultats au titre de location dans la rubrique 'Services et biens divers' :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Terrains et bâtiments	1.110	1.085
Matériel d'exploitation	2.786	2.039
Mobilier et matériel roulant	1.626	1.523

La rubrique 'Services et biens divers' comprend également un montant de 4.908 KEUR de charges d'entretien et de réparations sur immobilisations corporelles (4.210 KEUR en 2013).

Certains emprunts bancaires et dettes de locations sont garantis par des terrains et des bâtiments ainsi que par du matériel industriel (annexe 27).

## 9. Créances commerciales et autres créances

Les créances commerciales et autres créances s'analysent comme suit :

	31/12/2014	31/12/2013
Créances commerciales brutes	39.186	34.421
Moins : réductions de valeur sur créances douteuses	-433	-308
<b>Créances commerciales nettes</b>	<b>38.753</b>	<b>34.113</b>
Charges à reporter	1.653	2.050
Autres créances	5.800	3.419
<b>Total</b>	<b>46.206</b>	<b>39.582</b>
Moins : partie non courante	-16	-14
<b>Partie courante</b>	<b>46.191</b>	<b>39.568</b>

Les autres créances incluent la T.V.A. à récupérer pour un montant de 3.291 KEUR (2013 : 2.292 KEUR).

Toutes les créances non courantes sont recouvrables dans les cinq ans à partir de la date de clôture.

La valeur comptable des créances non courantes représente une bonne approximation de leur juste valeur.

La valeur nominale des créances faisant l'objet de réductions de valeur individuelles s'élève globalement à 634 KEUR. D'après nos estimations, une partie de ces créances devrait être recouvrée. Le classement par antériorité de ces créances est indiqué ci-après:

	31.12.2014	31.12.2013
3 à 6 mois	271	222
Plus de 6 mois	363	265
<b>Total</b>	<b>634</b>	<b>487</b>

Les créances clients échues depuis moins de trois mois ne sont pas considérées comme étant à risque. Au 31 décembre 2014, des créances d'un montant de 7.917 KEUR (2013: 5.245 KEUR) étaient échues mais non réduites de valeur. Ces créances se rapportent à des clients pour lesquels il n'y a pas d'historique récent de défaillance. Le classement par antériorité de ces créances est indiqué ci-après:

	31.12.2014	31.12.2013
Moins de 3 mois	7.131	5.075
Plus de 3 mois	786	170
<b>Total</b>	<b>7.917</b>	<b>5.245</b>

N°	0430.083.449	CONSO 30
----	--------------	----------

La qualité du crédit des créances clients qui ne sont ni échues ni réduites de valeur peut être évaluée par référence aux données historiques des contreparties.

<b>Créances clients</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
Contreparties sans notation indépendante		
Groupe 1	-	-
Groupe 2	30.635	28.689
Groupe 3	-	-
<b>Créances clients non échues et non réduites de valeur</b>	<b>30.635</b>	<b>28.689</b>

Groupe 1 - nouveaux clients (moins de 6 mois).

Groupe 2 - clients existants (plus de 6 mois) sans historique de défaut de paiement.

Groupe 3 - clients existants (plus de 6 mois) avec historique de défaut de paiement.

Aucune renégociation des délais de paiement n'a eu lieu en cours d'année concernant les créances non réduites de valeur.

L'exposition maximum au risque de crédit à la date de clôture correspond à la valeur comptable des créances. Le Groupe ne détient aucune garantie significative sur ces créances.

Le tableau ci-dessous indique les variations des réductions de valeur cumulées sur créances :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Au 1er janvier	308	321
Dotations aux réductions de valeur	142	91
Utilisation de réductions de valeur sur créances annulées car irrécupérables	-	-104
Reprises de réductions de valeur	-17	-
<b>Au 31 décembre</b>	<b>433</b>	<b>308</b>

La dotation et la reprise des réductions sur créances douteuses sont comptabilisées en 'Autres produits/(charges) opérationnels' dans le compte de résultats.

Le poste « autres créances » ne comporte pas d'actif réduit de valeur.

## 10. Stocks

Les stocks se détaillent comme suit :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Matières premières et consommables bruts	12.866	15.845
Réductions de valeur sur stock	-1.393	-1.221
<b>Matières premières et consommables</b>	<b>11.473</b>	<b>14.624</b>
Produits finis et en-cours de fabrication	4.933	5.162
Réductions de valeur sur stock	-29	-28
Acomptes versés	-	-
Actifs biologiques	111	101
<b>Total</b>	<b>16.488</b>	<b>19.859</b>

Les montants suivants relatifs à la rubrique stocks influencent le compte de résultats des exercices 2014 et 2013 :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Variation des stocks de matières premières et consommables (inclus dans les 'Approvisionnements et marchandises')	-3.421	2.472
Regroupement d'entreprise	-	661
Ajustement stock Spa Monopole (non propriété)	444	-324
Ecart de conversion	-3	5
Variation des stocks de produits finis et en-cours de fabrication	-310	-819
Réductions de valeur (inclus dans les 'Autres produits/(charges) opérationnels')	-186	-183
Variation des actifs biologiques	10	-14

**11. Actifs financiers****11.1. Actifs financiers destinés à la vente**

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Solde au 1er janvier	15	15
Augmentations/(Diminutions)	-	-
Pertes de valeur	-	-
<b>Solde au 31 décembre</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

Les actifs sont essentiellement représentés par des parts sociales de l'Ecole Liégeoise de Management ainsi que des participations dans Fost Plus.

**11.2 Actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance**

Néant

## 12. Trésorerie et équivalents de trésorerie / Immobilisations financières

	31/12/2014	31/12/2013
Comptes à terme	46.802	41.328
Comptes à terme > 1 an	1.803	-
Fonds monétaires	5.034	-
Papier commercial	14.994	-
Liquidités	16.278	25.161
<b>Total</b>	<b>84.911</b>	<b>66.489</b>

Le taux d'intérêt effectif moyen sur les comptes à terme est de 0,2 % (2013 : 0,4%). Ces dépôts à terme (3 mois ou plus) ont une échéance moyenne proche de 1 mois en 2014 et en 2013.

Les comptes à terme > 1 an ont une échéance finale en octobre 2016. Le poste papier commercial comprend 3 placements à trois mois relatifs à des sociétés cotées avec un rating de minimum A3.

Au sein du tableau consolidé des flux de trésorerie, la situation nette de trésorerie se décompose comme suit:

	31/12/2014	31/12/2013
Trésorerie et équivalents de trésorerie	84.911	66.489
Découverts bancaires (annexe 15)	-	-
<b>Total</b>	<b>84.911</b>	<b>66.489</b>

Les placements sur les comptes à terme au 31 décembre 2014 sont effectués auprès de banques avec une notation indépendante égale ou supérieure à A.

Le groupe détient une participation dans la société GUYAN. Cette participation est inscrite dans les états financiers pour sa juste valeur. Compte tenu de l'absence de marché actif et de transaction avec des parties non liées, pour cette participation, la juste valeur de cette participation a été établie par référence à la valeur d'acquisition de cette participation.



**13. Capital**

Le nombre d'actions se détaille comme suit :

	<b>Total</b>
Au 1 <sup>er</sup> janvier 2013	400.000
Mouvement 2013	-
Au 31 décembre 2013	<u>400.000</u>
Mouvement 2014	-
<b>Au 31 décembre 2014</b>	<b><u>400.000</u></b>

Le capital social de Finances & Industries S.A. au 31 décembre 2014 est représenté par 400.000 actions ordinaires sans désignation de valeur nominale.

Le capital social est resté inchangé à 14.460 KEUR.

La société n'a pas émis d'actions privilégiées, ni de plan d'options sur ses actions.

## 14. Réserves consolidées

Les réserves consolidées du Groupe d'un montant de 139.811 KEUR au 31 décembre 2014 incluent une réserve légale de 1.446 KEUR relative à Finances & Industries SA et des réserves légales relatives à ses filiales pour un montant de 2.720 KEUR. En vertu du code des sociétés, la réserve légale doit atteindre au minimum 10% du capital social. Tant que ce niveau n'est pas atteint, un prélèvement d'un vingtième au moins des bénéfices nets de l'exercice (déterminés en application du code des sociétés belges) doit être affecté à la formation de ce fonds de réserve. Le niveau actuel de la réserve légale est suffisant par rapport à ce prescrit légal. En conséquence, aucune dotation n'est actuellement nécessaire. Les réserves légales sont indisponibles.

Les réserves consolidées du Groupe au 31 décembre 2014 comprennent également d'autres réserves indisponibles pour un montant de 168 KEUR. Les réserves consolidées du Groupe incluent en outre un montant de 12.245 KEUR net d'impôts au 31 décembre 2014 relatif à des réserves immunisées correspondant essentiellement à des plus-values réalisées antérieurement en exonération d'impôt. Ces réserves immunisées devraient engendrer le paiement d'un impôt en cas de distribution. Cet impôt est comptabilisé en dettes d'impôts différés au 31 décembre 2014 (annexe 17).

Les réserves consolidées incluent également des réserves de groupe d'un montant de 98 MEUR constituées via les résultats antérieurs.

**15. Dettes financières**

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Non-courantes</b>		
Dettes relatives à un regroupement d'entreprises	-	1.516
	-	-
<b>Courantes</b>		
Contrat de financement	27	126
Dettes relatives à un regroupement d'entreprise	1.672	1.592
	<b>1.699</b>	<b>1.718</b>
<b>Total dettes financières</b>	<b>1.699</b>	<b>3.234</b>

**15.1. Informations diverses**

L'échéancier des dettes financières non courantes se détaille comme suit :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Entre 1 et 2 ans	-	1.516
Entre 2 et 5 ans	-	-
A plus de 5 ans	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>1.516</b>

Les valeurs comptables des dettes financières courantes et non-courantes constituent une bonne approximation de leur juste valeur.

Les valeurs comptables des dettes financières sont libellées dans les monnaies suivantes :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Euro	1.699	3.234
Livre sterling	-	-
<b>Total</b>	<b>1.699</b>	<b>3.234</b>

Les lignes de crédit du Groupe (18.320 KEUR) ont une échéance indéterminée. Le taux d'intérêt y afférent est déterminé au moment de l'utilisation de ce crédit.

Les lignes de crédit non utilisées par le Groupe s'élèvent à 15.663 KEUR au 31 décembre 2014 (2013: 12.912 KEUR).

Les lignes de crédit utilisées sont des garanties octroyées en faveur de l'administration des Douanes et Accises et en faveur d'une banque à concurrence de 2.523 KEUR.

**15.2. Dettes de location-financement**

Toutes les dettes de location-financement ont été remboursées à fin 2010:

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
A moins d'un an	-	-
Entre 1 an et 5 ans	-	-
Après 5 ans	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Charges futures d'intérêt sur les contrats de location-financement	-	-
Valeur actuelle des dettes de contrats de location-financement	-	-

N°	0430.083.449	CONSO 37
----	--------------	----------

Valeur actuelle des dettes de contrats de location-financement selon leur échéance :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
A moins d'un an	-	-
Entre 1 an et 5 ans	-	-
<b>Total</b>	<u>-</u>	<u>-</u>

## 16. Dettes pour avantages au personnel

Le personnel des entités belges, néerlandaise et française bénéficie d'avantages à la retraite, sous forme de rentes ou de capital. Il s'agit soit de plans du type « prestations définies », soit de plans du type « cotisations définies ».

En Belgique pour les entités Spadel SA, Spa Monopole SA (division belge) et Bru-Chevron SA, les plans de pension « employés » sont de deux types à savoir (i) un plan « but à atteindre » pour toutes les personnes entrées avant le 1<sup>er</sup> mai 2000 et ayant souhaité conserver ce type de plan et (ii) un plan « cotisations définies » pour les autres employés (« plan 2000 »). Les ouvriers bénéficient tous d'un plan limité de type « but à atteindre ».

Aux Pays-Bas et au sein de la succursale de Spa Monopole (Spadel UK), nous relevons l'existence d'un plan de type « cotisations définies » pour l'essentiel des effectifs.

Enfin, les entités françaises (Wattwiller et Carola) accordent des primes de médaille du travail (avantages à long terme).

Parmi les 750 travailleurs dans le groupe, un total de 495 travailleurs est couvert dans les plans de type « but à atteindre » (pour les entités belges et françaises). Cette population fait l'objet d'une provision dans les comptes au 31 décembre 2014 basée sur des calculs actuariels établis conformément à la norme IAS 19R.

Pour le personnel belge non couvert par la provision IAS 19R, le plan mis en place (« plan 2000 ») est de type « cotisations définies » et fait l'objet de versements auprès de l'assureur groupe. Le rendement minimum statutaire garanti par ce plan est conforme à l'article 24 de la loi relative aux pensions complémentaires (à savoir 3,25% sur les contributions patronales). Les versements sont effectués mensuellement sur base de bordereaux de primes transmis par l'assureur et enregistré au compte de résultats de l'exercice comptable concerné par l'appel de primes. A la fin de l'exercice 2014, après vérification auprès des actuaires, le groupe ne présentait de pas déficit de financement sur le plan « 2000 ». Nous renvoyons ci-dessous pour le détail du montant des primes versées sur les plans de type « cotisations définies ».

Enfin, nous relevons que des régimes de prépensions sont en place en Belgique (avantages fin de contrat de travail).

La dette pour les avantages au personnel reconnue à l'état de la situation financière s'analyse comme suit :

	2014	2013
Avantages postérieurs à l'emploi	4.532	3.733
Regroupement d'entreprise	-	218
Indemnités de fin de contrat de travail	4.656	2.723
Autres avantages à long terme	257	586
<b>Total</b>	<b>9.445</b>	<b>7.260</b>
Moins partie courante	-588	-723
<b>Partie non courante</b>	<b>8.857</b>	<b>6.537</b>

Le Groupe a fait appel à un actuaire externe pour l'assister dans le calcul de la dette IAS 19R. Ce calcul est basé sur des hypothèses actuarielles qui ont été déterminées aux différentes dates de clôture, compte tenu de facteurs macroéconomiques en vigueur aux dates concernées, et des caractéristiques spécifiques des différents plans évalués. Elles représentent la meilleure estimation du Groupe pour le futur. Elles sont revues périodiquement en fonction de l'évolution des marchés et des statistiques disponibles.

### 16.1. Avantages postérieurs à l'emploi - engagements de pensions

Le total des primes versées dans le cadre des plans du type « cotisations définies » s'élève pour l'ensemble du groupe à 790 KEUR (2013 1.025 KEUR).

En ce qui concerne les plans du type « prestations définies », les informations sont les suivantes, la Belgique représentant la quasi-totalité des engagements de ce type :

	2014	2013
Valeur actuelle de l'obligation à la clôture	10.867	9.592
Regroupement d'entreprise	-	218
Juste valeur des actifs à la clôture	-6.334	-5.859
Déficit (excédent) du régime	4.532	3.951
Ecarts actuariels nets non comptabilisés		
<b>Passif à l'état de la situation financière</b>	<b>4.532</b>	<b>3.951</b>

<b>Montants comptabilisés au compte de résultat :</b>		
	2014	2013
Coût des services rendus au cours de l'exercice	395	475
Coût financier	106	90
Rendement attendu des actifs du régime		
Ecarts actuariels		
Coût des services passés		
Frais administratifs	141	52
Coût de restructuration		
<b>Montant total inclus dans les charges liées aux avantages du personnel (annexe 21)</b>	<b>642</b>	<b>617</b>

<b>Rapprochement des soldes d'ouverture et de clôture de la valeur actuelle de l'obligation :</b>		
	2014	2013
Valeur actuelle de l'obligation à l'ouverture	9.810	10.538
Regroupement d'entreprise	-	218
Coût des services rendus au cours de l'exercice	395	475
Coût financier	270	215
Cotisations effectuées par les participants au régime	35	36
Prestations servies	-677	-492
Ecarts actuariels	1.033	-1.118
Impact changement d'hypothèses	1	-62
<b>Valeur Actuelle de l'Obligation à la clôture</b>	<b>10.867</b>	<b>9.810</b>

<b>Rapprochement des soldes d'ouverture et de clôture de la juste valeur des actifs</b>		
	2014	2013
Juste valeur des actifs à l'ouverture	5.859	6.036
Rendement attendu des actifs du régime	164	124
Cotisations effectuées par l'employeur	550	665
Cotisations effectuées par les participants au régime	35	36
Prestations servies	-664	-478
Liquidations	-	-
Première reconnaissance d'actifs liés à un plan réduit	-	-
Ecarts actuariels	493	-401
Taxes	-66	-79
Frais d'administration	-37	-44
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>6.334</b>	<b>5.859</b>

	2014	2013
<b>Rendement effectif des actifs du régime</b>	657	-256
<b>Variation des dettes inscrites au passif de l'Etat de la situation financière</b>		
	2014	2013
Passif à l'état de la situation financière à l'ouverture	3.951	1.187
Regroupement d'entreprise	-	218
Total de la charge imputée au compte de résultat	642	617
Cotisations effectuées par l'employeur	-550	-665
Augmentation de la dette « avantage au personnel »	489	2.594
Dont partie non-courante (reclassification)	-	-
<b>Passif à l'état de la situation financière à la clôture</b>	<b>4.532</b>	<b>3.951</b>

<b>Hypothèses actuarielles retenues (pondérées) :</b>		
	2014	2013
Taux d'actualisation	1,50-2,00%	2,50-3,20%
Taux de rendement attendus des actifs du régime	1,50-2,00%	4,50%
Taux attendus d'augmentation des salaires (au-delà de l'inflation)	1,00%	1,00%
Taux d'inflation	2,00%	2,00%
Tables de mortalité	(MR/FR pour la Belgique)	(MR/FR pour la Belgique)
Durée de vie active moyenne résiduelle attendue	14,4	14,1

Le taux d'actualisation utilisé pour les plans de pension des employés est de 1,5% (2,5% en 2013), et celui utilisé pour les plans de pension des ouvriers est de 2% (3,2% en 2013). Si le taux utilisé diminuait de 0,5%, la dette pour avantages au personnel du Groupe augmenterait de 599 KEUR. Si le taux utilisé augmentait de 0,5%, la dette pour avantages au personnel du Groupe diminuerait de 557 KEUR.

Les cotisations à verser aux régimes d'avantages postérieurs à l'emploi pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 sont estimées à 526 KEUR.

Le montant total reconnu dans le résultat global au cours de l'exercice 2014 sur les plans IAS 19R s'élève à 502 KEUR.

### 16.2. Engagements de prépension

Des engagements de prépension sont prévus en Belgique par le biais de Conventions Collectives de Travail. La dette suivante concerne le personnel ayant accepté la prépension :

	2014	2013
Valeur actuelle de l'obligation des indemnités de fin de contrat de travail à l'ouverture	2.723	2.894
Total de la charge imputée au compte de résultat (annexe 21)	2.649	526
Indemnités versées par l'employeur	-716	-697
<b>Valeur de l'obligation des indemnités de fin de contrat de travail à la clôture</b>	<b>4.656</b>	<b>2.723</b>
<b>Moins : partie courante</b>	<b>-588</b>	<b>-723</b>
<b>Partie non courante</b>	<b>4.068</b>	<b>2.000</b>

### 16.3. Autres avantages à long terme

Un bonus long terme est comptabilisé au niveau du groupe ( 257 KEUR ).

	2014	2013
Valeur de l'obligation des avantages à long terme à l'ouverture	-	-
Charge imputée via le compte de résultat	257	586
<b>Valeur de l'obligation des avantages à long terme à la clôture</b>	<b>257</b>	<b>586</b>

### 16.4. Impact de la norme IAS 19 Révisée

Les amendements à la norme IAS 19R «Avantages du personnel révisée» sont d'application obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013. Ils entraînent des changements significatifs de comptabilisation et d'évaluation du coût des régimes à prestations définies et indemnités de fin de contrat de travail et d'informations à fournir pour tous les avantages du personnel. Les principaux changements pour le Groupe sont :

- La suppression de la méthode du « corridor » qui permettait de comptabiliser dans le résultat de l'exercice l'amortissement des pertes et gains actuariels des régimes d'avantages du personnel à prestations définies,
- L'évaluation du rendement attendu des actifs de couverture des régimes de pension faite en utilisant le taux d'actualisation retenu pour l'évaluation des engagements,
- Le coût des services passés, généré dans la période, doit désormais être comptabilisé directement en résultat du fait de la suppression de l'étalement du coût des services passés non acquis.

Cette norme est appliquée depuis l'exercice clôturé au 31 décembre 2013 par le groupe.



<b>17. Actifs et dettes d'impôts différés</b>
---

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Impôts différés</b>		
– Actif d'impôts différés	-309	-196
– Impôts différés endéans les 12 mois	-7	-7
– Impôts différés au-delà de 12 mois	24.243	24.931
<b>Total</b>	<b>23.927</b>	<b>24.728</b>

Les mouvements de l'année se synthétisent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	24.728	21.935
Regroupement d'entreprise	-	2.508
Charge/(Crédit) dans le compte de résultats	-885	-982
Impact IAS 19 revue	-	1.286
Imputation directe sur capitaux propres	84	-19
<b>Solde au 31 décembre</b>	<b>23.927</b>	<b>24.728</b>

	<b>Etat consolidé de la situation financière</b>		<b>Résult at consol idé global</b>	
	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Impôts différés actifs:</b>				
- Pertes fiscales récupérables	309	196	-113	-
- Subsidés en capital	138	141	-3	25
- Regroupement d'entreprise	-	277		
- Impact IAS 19 revue			-	17
- Location- financement	-	-	-	-
- Ecart de conversion	-	-	-84	19
- Autres ( dont stocks et réserves taxées )	501	197	-20	323
<b>Impôts différés actifs bruts</b>	<b>948</b>	<b>811</b>		
<b>Impôts différés passifs:</b>				
- Amortissements sur immobilisations corporelles	12.383	12.958	-575	-870
- Réserves immunisées	6.580	6.445	-85	-194
- Immobilisations incorporelles	4.946	2.253	-92	-168
- Regroupement d'entreprise	-	2.785		
- Plus-values à taxation étalée	966	1.098	-133	-134
<b>Impôts différés passifs bruts</b>	<b>24.875</b>	<b>25.539</b>		
Charge d'impôts différés	-	-	-885	-982
<b>Situation nette d'impôts différés</b>	<b>23.927</b>	<b>24.728</b>		

Des actifs d'impôts différés sont reconnus lorsqu'il est probable que des bénéfices imposables seront disponibles pour y imputer les différences temporelles déductibles et les pertes fiscales récupérables existantes à la date de clôture. Les actifs d'impôts différés actés à fin 2014 sont relatifs aux pertes fiscales de notre succursale anglaise pour lesquelles nous estimons probable l'existence de bénéfices taxables dans le futur.

**18. Dettes commerciales**

La situation à la date de clôture des dettes commerciales se présente comme suit :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Fournisseurs	23.672	21.297
Factures à recevoir, notes de crédits à établir	8.196	7.679
Redevances communales à payer	2.068	1.711
Ristournes et promos à accorder	8.745	6.567
Autres	347	273
<b>Total</b>	<b>43.028</b>	<b>37.527</b>

Les variations des dettes commerciales sont principalement expliquées par la saisonnalité de l'activité.

**19. Autres dettes**

La situation à la date de clôture des autres dettes se présente comme suit :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Subsides en capital	1.306	1.458
Produits à reporter	409	253
Charges à imputer	146	322
Dettes diverses	1.626	1.385
<b>Total</b>	<b>3.487</b>	<b>3.418</b>
Moins : partie courante	-2.289	-2.067
<b>Partie non courante</b>	<b>1.198</b>	<b>1.351</b>

Les dettes diverses reprennent essentiellement la TVA et d'autres taxes à payer.

Les subsides en capital sont liés aux investissements en immobilisations corporelles sur le site de Spa Monopole.

## 20. Provisions

La situation à la date de clôture des provisions se présente comme suit :

	<b>Remise en état de sites</b>	<b>Autres</b>	<b>Total</b>
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2013</b>	338	129	467
Comptabilisé au compte de résultats consolidé :			
- Augmentation des provisions	100	320	420
- Reprises de montants inutilisés	-130	-21	-151
- Utilisations durant l'exercice	-1	-62	-63
<b>Au 31 décembre 2013</b>	<u>307</u>	<u>366</u>	<u>673</u>

	<b>Remise en état de sites</b>	<b>Autres</b>	<b>Total</b>
<b>Au 1<sup>er</sup> janvier 2014</b>	307	366	673
Comptabilisé au compte de résultats consolidé :			
- Augmentation des provisions	-	65	65
- Reprises de montants inutilisés	-	-	-
- Utilisations durant l'exercice	-44	-315	-359
<b>Au 31 décembre 2014</b>	<u>263</u>	<u>116</u>	<u>379</u>

Les provisions au 31 décembre 2014 sont classées en dettes courantes pour 189 KEUR et en dettes non courantes pour 190 KEUR.

La provision pour remise en état de sites concerne la réhabilitation d'un site appartenant à Bru-Chevron S.A. et Spa Monopole.

Le poste « Autres provisions » au 31 décembre 2014 comprend divers autres risques.

**21. Frais de personnel**

Les frais de personnel se ventilent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Salaires et rémunérations, incluant des indemnités de licenciement de 144 KEUR (2013: 617 KEUR)	34.853	33.479
Charges de sécurité sociale	9.113	8.840
Pensions - avantages de type « cotisations définies » (annexe 16.1)	790	1.027
Pensions - avantages de type « prestations définies » (annexe 16.1)	628	617
Prépensions (annexe 16.2)	2.649	526
Autres avantages à long terme (annexe 16.3)	257	603
Autres	3.565	2.883
<b>Total</b>	<b>51.855</b>	<b>47.975</b>

L'effectif moyen du personnel s'élevait à 756 personnes en 2014 (dont 452 ouvriers et 304 employés) et à 753 personnes en 2013 (dont 444 ouvriers et 309 employés).

N°	0430.083.449	CONSO 48
<b>22. Autres produits/(charges) opérationnels</b>		

Les autres produits (charges) opérationnels se ventilent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vente d'articles publicitaires et divers	57	79
Déchets vendus	172	266
Plus-values sur cessions d'immobilisations corporelles	74	113
Subsides	190	164
Locations diverses	148	139
Frais récupérés et autres produits opérationnels	3.353	3.483
Autres impôts et taxes	-2.970	-2.683
Moins-values sur cessions d'immobilisations corporelles	-	-51
Autres charges opérationnelles ( dont pertes sur emballages étrangers, quotas de CO <sup>2</sup> et réductions de valeur )	-968	-616
<b>Total</b>	<b>56</b>	<b>894</b>

Les autres produits et charges opérationnels de 2014 comprennent une charge de 276 KEUR relative à une réévaluation du nombre de bouteilles et casiers consignés en clientèle. Cette réévaluation avait conduit le Groupe à reconnaître une charge de 170 KEUR en 2013 (annexe 4.1.).

N°	0430.083.449	CONSO 49
<b>23. Produits financiers</b>		

Les produits financiers se détaillent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Produits d'intérêt	319	530
Profits de change	25	14
Ecart de conversion positifs	338	
Plus-value sur cession immos. Fin.	-	255
Autres produits financiers	<u>257</u>	<u>172</u>
<b>Total</b>	<u><b>939</b></u>	<u><b>971</b></u>



**24. Charges financières**

Les charges financières se ventilent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Charges d'intérêts sur emprunts bancaires	27	185
Pertes de change sur transactions en devises - net	124	186
Autres charges financières ( dont escompte )	121	425
Frais financiers sur engagements de pension	106	90
Réduction de valeur sur actifs circulants	225	
<b>Total</b>	<b>603</b>	<b>886</b>

## 25. Impôts

La charge d'impôt de l'exercice se décompose comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Impôts courants	7.922	6.314
Impôts différés (annexe 17)	-1.048	-982
<b>Charge fiscale totale</b>	<b>6.874</b>	<b>5.332</b>

La charge fiscale sur le résultat avant impôts du Groupe diffère du montant théorique qui aurait résulté de l'application du taux d'imposition belge, applicable à la maison-mère du Groupe. L'analyse est la suivante :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Bénéfice/(perte) avant impôts	23.185	16.446
Impôts calculés sur base du taux d'imposition belge (33,99%)	7.881	5.590
Régularisation d'exercice antérieur	-	-
Effet perte valeur sur goodwill	-	-
Effet des intérêts notionnels	-878	-867
Effet du taux d'imposition dans les filiales étrangères	-288	-183
Effet des dépenses non déductibles fiscalement	487	429
Effet de la double taxation des dividendes en provenance des filiales	177	180
Ajustement au titre de l'impôt exigible des périodes antérieures ( relatif à des contrôles fiscaux )	-295	265
Reconnaissance d'impôts différés actifs sur Spadel UK	-113	-
Effet du Tax Shelter	-	-
Autres	-97	-82
<b>Charge fiscale totale</b>	<b>6.874</b>	<b>5.332</b>

N°	0430.083.449	CONSO 52
----	--------------	----------

<b>26. Passifs latents et actifs latents</b>
--

Au 31 décembre 2014, le Groupe n'a pas de passifs ni d'actifs latents significatifs.

## 27. Droits et engagements

### 27.1. Engagements d'acquisitions d'immobilisations

Le Groupe a contracté des dépenses en investissements d'immobilisations corporelles non encore réalisées au 31 décembre 2014 pour un montant de 2.888 KEUR (2013 : 140 KEUR).

### 27.2. Engagements résultant de contrats de location dans lesquels le Groupe est le preneur

Ainsi que renseigné en annexe 8, Le Groupe a contracté plusieurs contrats de location de bâtiments, matériel industriel et de matériel roulant.

Les engagements en matière de loyers minima futurs exigibles en vertu des contrats de locations simples non-résiliables se ventilent comme suit :

	31/12/2014	31/12/2013
A moins d'un an	2.825	2.695
De 1 à 5 ans	4.942	2.085
Plus de 5 ans	1.398	1
<b>Total</b>	<b>9.165</b>	<b>4.781</b>

### 27.3. Garanties octroyées

Des garanties bancaires ont été données en faveur de l'Administration des Douanes et Accises et en faveur d'une banque à concurrence de 2.657 KEUR (2013 : 5.323 KEUR).

N°	0430.083.449
----	--------------

CONSO 54
----------

<b>28. Informations relatives aux parties liées</b>
---

Les rémunérations totales des administrateurs de Finances & Industries SA s'élèvent à 157 KEUR en 2014 (155 KEUR en 2013).

<b>29. Événements postérieurs à la date de clôture</b>
--

Il n'y a pas d'événements significatifs postérieurs à la date de clôture de l'état de la situation financière.

<b>30. Résultat par action</b>
--------------------------------

**30.1. Résultat de base**

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net revenant aux actionnaires de Finances & Industries par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Bénéfice/(perte) revenant aux actionnaires	14.788	10.035
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en milliers)	400	400
Résultat de base par action (EUR par action)	36,97	25.09

**30.2. Résultat dilué**

Le résultat dilué par action est calculé en augmentant le nombre moyen pondéré d'actions en circulation du nombre d'actions qui résulterait de la conversion de toutes les actions ordinaires ayant un effet potentiellement dilutif, et en ajustant si nécessaire aussi le numérateur. Finances & Industries n'a pas émis de titre ayant un effet potentiellement dilutif. Par conséquent, le résultat dilué par action correspond au résultat de base par action.

**31. Dividende par action**

Les dividendes distribués en 2014 se décomposent comme suit :  
3,00 € par action, soit 1.200 KEUR distribués en juillet 2014

Un dividende brut de 5,00 € soit 2.000 KEUR sera proposé à l'Assemblée Générale des Actionnaires du 18 juin 2015. Cette proposition n'est pas comptabilisée dans les états financiers au 31 décembre 2014.

Les dividendes 2013 se décomposent comme suit :  
4,00 € par action distribués en juillet 2013, soit 1.600 KEUR  
2,00 € par action, soit 800 KEUR distribués en décembre 2013,  
soit au total 6,00 € par action = 2.400 KEUR.



**32. Emoluments du Commissaire et des personnes qui lui sont liées.****Emoluments du commissaire**

32.1.	Emoluments consolidés du commissaire pour la révision des comptes 2014 (dont EUR 6.560 au niveau de la maison-mère) :	91.832
32.2.	Emoluments consolidés pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein du groupe par le commissaire (en EUR) :	
	• autres missions d'attestation :	9.000
	• missions de conseils fiscaux :	-
	• autres missions extérieures à la mission révisoriale :	6.225

**Emoluments des personnes avec lesquelles le commissaire est lié**

32.3.	Emoluments afférents aux mandats du commissaire ou aux mandats assimilés exercés auprès du groupe (en EUR) :	20.700
32.4.	Emoluments consolidés pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein du groupe par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié (en EUR) :	
	• autres missions d'attestation :	4.297
	• missions de conseils fiscaux :	7.920
	• autres missions extérieures à la mission révisoriale :	

## Comptes annuels abrégés de Finances & Industries SA, préparés selon les normes comptables belges

1. Bilan abrégé au 31 décembre, en 000 EUR

Les comptes annuels de Finances & Industries S.A. sont présentés ci-après dans un schéma abrégé. Conformément au Code des Sociétés, les comptes annuels de Finances & Industries S.A. et le rapport de gestion ainsi que le rapport du Commissaire sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.

Ces documents sont également disponibles sur demande à :

Finances & Industries S.A., rue de Tombeek 5, 1331 Rosières.

Le Commissaire a exprimé une opinion sans réserve sur les comptes annuels de Finances & Industries S.A.

### Comptes annuels abrégés

	2014	2013
Actif		
<b>Actifs immobilisés</b>	<b>150.582</b>	<b>147.061</b>
II.Immobilisations incorporelles	0	0
III. Immobilisations corporelles	5.666	4.066
IV.Immobilisations financières	144.916	142.994
<b>Actifs circulants</b>	<b>1.002</b>	<b>2.615</b>
Stock	<b>117</b>	<b>112</b>
V.Créances à plus d'un an	-	-
VII.Créances à un an au plus	245	3
3VIII.Placements de trésorerie	551	1.489
IX.Valeurs disponibles	75	968
X.Comptes de régularisation	14	42
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>151.584</b>	<b>149.676</b>
PASSIF		
<b>Capitaux propres</b>	<b>148.001</b>	<b>146.542</b>
I.Capital	14.460	14.460
II.Primes d'émission	18.910	18.910
III.Plus-value de réévaluation	-	-
IV. Réserves	110.790	109.844
V. Bénéfice reporté	3.841	3.328
<b>Provisions et impôts différés</b>	<b>1.259</b>	<b>1.318</b>
VII.Provisions pour risques et charges	51	82
VIII. Provision pour impôts différés	1.208	1.236
<b>Dettes</b>	<b>2.325</b>	<b>1.816</b>
VIII.Dettes à plus d'un an		
IX.Dettes à un an au plus	2.317	1.808
X.Comptes de régularisation	8	8
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>151.584</b>	<b>149.676</b>

### Compte de résultat abrégé

I.Ventes et prestations	155	248
II.Coût des ventes et prestations	-760	-1.077
III.Perte d'exploitation	-605	-829
IV.Produits financiers	3.796	3.234
V.Charges financières	-5	-15
VI.Bénéfice courant avant impôts	3.186	2.390
VII.Produits exceptionnels	-	255
VIII.Charges exceptionnelles	-	-87
IX.Bénéfice avant impôts	3.186	2.557
X.Impôts	-245	246
XI.Prélèvements sur impôts différés	28	25
XII. Bénéfice de l'exercice	3.459	2.336
XIII.Prélèvements/(transferts) sur/aux réserves immunisées	54	48
XIV.Bénéfice à affecter	3.513	2.384

### Etat du capital

	Montant en 000 eur	Nombre d'actions
A.Capital social		
1.Capital souscrit		
-Au terme de l'exercice précédent	14.460	400.000
-Augmentation de capital		
-Au terme de l'exercice	14.460	400.000
2.Représentation du capital		
Catégories d'actions		
-Parts sociales sans désignation de valeur nominale	14.460	400.000
2.2.Actions nominatives ou au porteur		
-Nominatives	400.000	400.000
-Au porteur		
G.Structure de l'actionnariat au 31.12.2014	Nombre d'actions	% du total
Guyan SARL Luxembourg	338260	84,57
Gerefis SA Braine L'Alleud	52.500	13,13

N°	0430.083.449	CONSO 61
----	--------------	----------

FINANCES & INDUSTRIES SA  
Rue de Tombeek, 5  
1331 ROSIERES

## RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

### DU 3 JUIN 2015 SUR LES COMPTES CONSOLIDES

Nous soumettons à votre approbation les comptes consolidés du Groupe Finances & Industries, arrêtés à la date du 31 décembre 2014 et établis selon le référentiel IFRS.

#### **Activité**

Finances et Industries SA est une société holding réalisant des opérations financières, immobilières et agricoles. Sa participation principale est constituée par le Groupe Spadel et ses filiales. Spadel est un groupe européen dont la mission est de produire et commercialiser dans le respect de l'environnement, des produits de qualité à base d'eau minérale naturelle qui apportent de la valeur ajoutée aux consommateurs.

#### **Chiffre d'affaires**

Pour l'année 2014, le chiffre d'affaires net consolidé hors taxes du groupe Spadel et de Finances & Industries se monte à 231,1 millions d'euros.

Pour l'année 2013, le chiffre d'affaires net consolidé hors taxes du groupe Spadel et de Finances & Industries était de 210,5 millions d'euros.

#### **Investissements et activités industrielles**

Durant l'année 2014, le Groupe Spadel a réalisé des investissements en immobilisations corporelles et incorporelles à concurrence de 12,361 millions d'euros à quoi s'ajoutent les investissements de Finances & Industries à concurrence de 1,808 millions d'euros ; ce qui porte le total du groupe à 14,169 millions d'euros à comparer à 11,802 millions d'euros pour l'année 2013.

#### **Résultats Consolidés**

Le résultat opérationnel de 2014 du groupe Spadel est de 23,45 millions d'euros et celui de Finances et Industries est de -0,60 millions d'euros ; ce qui donne un résultat opérationnel consolidé du Groupe Finances et Industries de 22,85 millions d'euros.

Le résultat opérationnel de 2013 du groupe Spadel était de 17,28 millions d'euros et celui de Finances et Industries est de -0,92 millions d'euros ; ce qui donne un résultat opérationnel consolidé du Groupe Finances et Industries de 16,36 millions d'euros.

Le résultat net consolidé du groupe Spadel de l'exercice 2014 s'élève à 16,62 millions d'euros et celui de Finances et Industries est de -0,31 millions ; ce qui donne un résultat net consolidé du Groupe Finances et Industries de 16,31 millions d'euros.

Le résultat net consolidé du groupe Spadel de l'exercice 2013 s'élevait à 11,78 millions d'euros et celui de Finances et Industries était de -0,66 millions ; ce qui donne un résultat net consolidé du Groupe Finances et Industries de 11,11 millions d'euros.

N°	0430.083.449	CONSO 62
----	--------------	----------

Dans ce résultat, la part des intérêts minoritaires du Groupe Finances et Industries pour l'exercice 2014 se monte à 1,52 millions d'euros à comparer à 1,08 millions d'euros pour l'année 2013.

Le Conseil d'Administration

## Rapport du commissaire à l'assemblée générale des actionnaires de la sa Finances & Industries pour l'exercice clos le 31 décembre 2014

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport contient notre opinion sur les comptes consolidés (les « Comptes Consolidés ») ainsi que notre rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires comme défini ci-dessous. Les Comptes Consolidés incluent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2014, l'état consolidé du résultat global (le compte de résultats consolidé et l'état consolidé des autres éléments du résultat global), l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie de l'exercice clos le 31 décembre 2014 ainsi que les notes explicatives.

### Rapport sur les Comptes Consolidés - opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des Comptes Consolidés de la sa Finances & Industries (« la Société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces Comptes Consolidés ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (International Financial Reporting Standards – « IFRS ») telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à K€ 313.927 et l'état consolidé du résultat global montre un bénéfice de l'exercice de K€ 16.311.

#### *Responsabilité du conseil d'administration relative à l'établissement des Comptes Consolidés*

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement des Comptes Consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le conseil d'administration est également responsable de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement des Comptes Consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

#### *Responsabilité du commissaire*

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces Comptes Consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (International Standards on Auditing – « ISA »). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques, ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les Comptes Consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes consolidés. Le choix des procédures relève du jugement du commissaire, y compris l'évaluation des risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des comptes consolidés du Groupe donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures d'audit appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil d'administration, ainsi que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de la Société, les explications et informations requises pour notre audit et nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

#### *Opinion sans réserve*

A notre avis, les Comptes Consolidés de la sa Finances & Industries donnent une image fidèle de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2014 et de ses performances financières consolidées ainsi que de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

#### **Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires**

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les Comptes Consolidés, incluant la déclaration du gouvernement d'entreprise, conformément aux articles 96 et 119 du Code des sociétés ainsi qu'au respect de ces Comptes Consolidés avec le Code des sociétés.

Dans le cadre de notre audit et conformément à la norme complémentaire applicable émise par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises comme publié au Moniteur Belge en date du 28 août 2013 (la « Norme Complémentaire »<sup>22</sup>), notre responsabilité est d'effectuer certaines procédures, dans tous les aspects significatifs, sur le respect de certaines obligations légales et réglementaires, comme défini par la Norme Complémentaire. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante, qui ne sont pas de nature à modifier notre opinion sur les Comptes Consolidés:

- Le rapport de gestion sur les Comptes Consolidés inclut les informations requises par la loi, concorde avec les Comptes Consolidés et ne comprend pas d'incohérences significatives par rapport aux informations dont nous avons eu connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 3 juin 2015

Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL

Commissaire  
représentée par

Eric Van Hoof  
Associé\*

\* Agissant au nom d'une SPRL

15EVH0124

**ANNEXE 4 – ETAT COMPTABLE INTERMEDIAIRE DE L’OFFRANT AU 30 JUIN 2015**



**COMPTE DE RESULTATS**  
**AU 30/06/2015**

	Au 30/06/15	Au 30/06/14	Au 31/12/14
<b>I. VENTES ET PRESTATIONS</b>	<b>103.359,17</b>	<b>91.193,29</b>	<b>155.490,07</b>
a1 Ventes agricoles	6.268,88	7.294,96	11.445,90
a2 Honoraires facturés	12.500,00	15.000,00	25.000,00
a3 Redevances et locations reçues	0,00	0,00	0,00
b Variation des stocks	0,00	0,00	0,00
d Autres produits d'exploitation	84.590,29	68.898,33	119.044,17
<b>II. COUT DES VENTES ET DES PRESTATIONS</b>	<b>382.150,63</b>	<b>321.955,05</b>	<b>759.860,05</b>
a Approvisionnements et marchandises	12.640,85	20.580,28	25.368,82
b Services et biens divers	<b>197.119,85</b>	<b>152.878,74</b>	<b>381.570,05</b>
1. Loyers et charges locatives	1.500,00	1.625,00	3.750,00
2. Entretien et réparations	14.408,25	13.923,63	44.596,34
3. Fournitures faites à l'entreprise	21.463,89	18.307,33	32.292,86
4. Rémunérations des tiers et honoraires	66.268,86	37.518,02	118.937,75
5. Primes d'assurances	14.344,83	13.825,06	21.137,78
6. Transports, déplacements	0,00	0,00	0,00
7. Frais divers de gestion	384,00	1.429,68	3.355,28
8. Rémunérations des administrateurs	78.750,02	66.250,02	157.500,04
c Rémunérations, charges sociales et pensions	68.857,31	74.257,70	144.981,49
d Amortissements et réductions de valeurs	102.817,12	64.720,48	208.402,48
f Provisions pour risques et charges	0,00	0,00	-31.749,08
g Autres charges d'exploitation	715,50	9.517,85	31.286,29
<b>III. RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>-278.791,46</b>	<b>-230.761,76</b>	<b>-604.369,98</b>
<b>IV. PRODUITS FINANCIERS</b>	4.694.763,62	3.781.347,52	3.796.030,83
<b>V. CHARGES FINANCIERES</b>	4.154,61	4.172,65	5.511,11
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>4.690.609,01</b>	<b>3.777.174,87</b>	<b>3.790.519,72</b>
<b>VI. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>4.411.817,55</b>	<b>3.546.413,11</b>	<b>3.186.149,74</b>
<b>VII. PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	0,00	0,00	0,00
<b>VIII. CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	0,00	0,00	0,00
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IX. RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IMPOTS</b>	<b>4.411.817,55</b>	<b>3.546.413,11</b>	<b>3.186.149,74</b>
<b>X. IMPOTS SUR LE RESULTAT</b>	0,00	0,00	-244.914,07
<b>XI. BENEFICE OU PERTE DE L'EXERCICE</b>	<b>4.411.817,55</b>	<b>3.546.413,11</b>	<b>3.431.063,81</b>
<b>XII. PRELEVEMENTS S/IMPOTS DIFFERES</b>	0,00	0,00	27.876,32
<b>TRANSFERTS AUX IMPOTS DIFFERES</b>			0,00
			0,00
<b>XIII. PRELEVEMENTS S/RESERVES IMMUNISEES</b>			54.112,88
<b>TRANSFERTS AUX RESERVES IMMUNISEES</b>			0,00
<b>XIII. BENEFICE OU PERTE A AFFECTER</b>	<b>4.411.817,55</b>	<b>3.546.413,11</b>	<b>3.513.053,01</b>

Situation au 30/06/2015

Bilan au

	30/06/2015	30/06/2014	EX. PRECEDENT 31/12/2014
<b>ACTIF</b>			
ACTIFS IMMOBILISES	<b>150.634.885,93</b>	<b>146.996.363,81</b>	<b>150.582.204,56</b>
I. FRAIS D'ETABLISSEMENT			
II. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
III. IMMOBILISATIONS CORPORELLES	<b>5.719.052,74</b>	<b>4.001.882,95</b>	<b>5.666.371,37</b>
A. Terrains et constructions	5.599.612,75	3.952.851,88	5.583.995,86
B. Installations, machines et outillage	74.655,32	31.880,96	29.233,04
C. Mobilier et matériel roulant	44.784,67	17.150,11	53.142,47
D. Autres immobilisations corporelles			
E. Immobilisat en cours et acomptes			
IV. IMMOBILISATIONS FINANCIERES	<b>144.915.833,19</b>	<b>142.994.480,86</b>	<b>144.915.833,19</b>
A. Entreprises liées - participations	144.914.634,39	142.993.282,06	144.914.634,39
B. - créances			
C. Autres imm. Financ - Actions et parts			
D. Créances et cautionnement en numéraires	1.198,80	1.198,80	1.198,80
ACTIFS CIRCULANTS	<b>5.137.328,87</b>	<b>5.955.799,82</b>	<b>1.002.250,21</b>
V. CREANCES A PLUS D'UN AN	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
A. Créances commerciales			
B. Autres créances			
VI. STOCKS	<b>117.489,61</b>	<b>112.090,04</b>	<b>117.489,61</b>
A. Stocks - approvisionnements	89.920,57	94.167,33	89.920,57
- élevage	27.569,04	17.922,71	27.569,04
-marchandises			
VII. CREANCES A UN AN AU PLUS	<b>11.018,27</b>	<b>2.006.112,54</b>	<b>245.029,64</b>
A. Créances commerciales	6.562,50	10.587,50	
B. Autres créances	4.455,77	1.995.525,04	245.029,64
VIII. PLACEMENTS DE TRESORERIE	<b>716.455,31</b>	<b>1.872.913,51</b>	<b>550.635,95</b>
A. Actions et parts			
B. Autres placements	716.455,31	1.872.913,51	550.635,95
IX. VALEURS DISPONIBLES	<b>4.286.443,67</b>	<b>1.941.737,44</b>	<b>75.429,37</b>
X. COMPTES DE REGULARISATION	<b>5.922,01</b>	<b>22.946,29</b>	<b>13.665,64</b>
TOTAL DE L'ACTIF	<b>155.772.214,80</b>	<b>152.952.163,63</b>	<b>151.584.454,77</b>

Situation au 30/06/2015

Bilan au

	30/06/2015	30/06/2014	EX. PRECEDENT 31/12/2014
<b>PASSIF</b>			
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
	<b>152.412.951,18</b>	<b>150.088.606,61</b>	<b>150.001.133,63</b>
I. CAPITAL	14.460.000,00	14.460.000,00	14.460.000,00
II. PRIMES D'EMISSION	18.909.552,65	18.909.552,65	18.909.552,65
III. PLUS-VALUE DE REEVALUATION			
IV. RESERVES	<b>110.790.218,95</b>	<b>109.844.331,83</b>	<b>109.790.218,95</b>
A. Réserve légale	1.446.000,00	1.446.000,00	1.446.000,00
B. Réserves indisponibles			
C. Réserves immunisées	2.344.218,95	2.398.331,83	2.344.218,95
D. Réserves disponibles	107.000.000,00	106.000.000,00	106.000.000,00
V. BENEFICE(PERTE) REPORTE(E)	<b>8.253.179,58</b>	<b>6.874.722,13</b>	<b>6.841.362,03</b>
Bénéfice reporté ex. ant.	3.841.362,03	3.328.309,02	3.328.309,02
Résultat de l'exercice	4.411.817,55	3.546.413,11	3.513.053,01
VI. SUBSIDES EN CAPITAL			
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>			
	<b>1.258.340,29</b>	<b>1.317.965,69</b>	<b>1.258.340,29</b>
VII. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		82.461,40	50.712,32
A. Pensions et obligations similaires			
B. Provision pour risques Van Bever	46.161,40	46.161,40	46.161,40
C. Provision pour litiges	4.550,92	36.300,00	4.550,92
D. Provision pour impôts différés	1.207.627,97	1.235.504,29	1.207.627,97
<b>DETTES</b>			
	<b>2.100.923,33</b>	<b>1.545.591,33</b>	<b>324.980,85</b>
VIII. DETTES A PLUS D'UN AN	0,00	0,00	0,00
A. Dettes financières			
B. Autres dettes			
IX. Dettes a un an au plus	<b>2.100.923,33</b>	<b>1.545.591,33</b>	<b>316.823,94</b>
A. Dettes > un an échéant dans l'année			
B. Dettes financières			
C. Dettes commerciales	62.749,54	19.676,51	250.819,98
D. Dettes fiscales - impôts	17.500,00	13.189,54	37.583,22
E. Rémunérations et charges sociales	8.405,90	352,93	10.902,85
F. Autres dettes	2.012.267,89	1.512.372,35	17.517,89
G. Acomptes s/appartements			
X. COMPTES DE REGULARISATION			8.156,91
<b>TOTAL DU PASSIF</b>			
	<b>155.772.214,80</b>	<b>152.952.163,63</b>	<b>151.584.454,77</b>

Situation au : 30/06/2015

	IMMOB. INCORPOR. FRAIS ETS. 20 + 21	TERRAINS & CONSTRUCT. MMO EN COURS 22+26+27	INSTAL. MACHINES Outillages 23	MOBILIER ET MATERIEL ROULANT 24	TOTAL IMMOB. CORPORELLES	IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
						ENTREPRISES LIEEES		Autres
						Participations	Créances	
<b>A) VALEUR D'ACQUISITION</b>								
Au terme de l'exercice précédent	1.955,88	7.175.307,77	234.268,76	109.708,32	7.519.284,85	144.914.634,39		1.198,80
Mutations de l'exercice								
- Acquisitions y compris la production immobilisée		104.498,49	51.000,00		155.498,49			
- Cessions et désaffectations (-)			-33.334,03		-33.334,03			
- Transfert d'une rubrique à l'autre (+) (-)								
<b>Au terme de l'exercice</b>	<b>1.955,88</b>	<b>7.279.806,26</b>	<b>251.934,73</b>	<b>109.708,32</b>	<b>7.641.449,31</b>	<b>144.914.634,39</b>		<b>1.198,80</b>
<b>B) PLUS-VALUES</b>								
Au terme de l'exercice précédent								
Mutations de l'exercice								
- Actées								
- Acquis de tiers								
- Annulées (-)								
- Transfert d'une rubrique à l'autre (+) (-)								
<b>Au Terme de l'exercice</b>								
<b>C) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEURS</b>								
Au terme de l'exercice précédent	1.955,88	1.591.311,91	205.035,72	56.565,85	1.852.913,48			
Mutations de l'exercice								
- Actées		88.881,60	5.577,72	8.357,80	102.817,12			
- Repris(-)			-33.334,03		-33.334,03			
- Acquis de tiers								
- Annulés (-)								
- Transfert d'une rubrique à l'autre (+) (-)								
<b>Au Terme de l'exercice</b>	<b>1.955,88</b>	<b>1.680.193,51</b>	<b>177.279,41</b>	<b>64.923,65</b>	<b>1.922.396,57</b>			
<b>D) VALEUR COMPTABLE NETTE</b>								
<b>AU TERME DE L'EXERCICE</b>		<b>5.599.612,75</b>	<b>74.655,32</b>	<b>44.784,67</b>	<b>5.719.052,74</b>	<b>144.914.634,39</b>		<b>1.198,80</b>
(A) + (B) - ©								

## ANNEXE 5 – LISTE DES RÉFÉRENCES CROISÉES

Les documents repris dans le tableau ci-dessous sont disponibles sur le site Web de Spadel, dans la partie « Investors Relations / Rapports Financiers » : [www.spadel.com/investor-relations/rapports-financiers](http://www.spadel.com/investor-relations/rapports-financiers)

<b>Paragraphe de l'annexe 1 de l'Arrêté Royal OPA</b>	<b>Référence</b>
<b>Informations financières relatives à Spadel</b>	
Comptes annuels statutaires de Spadel au 31 décembre 2014	Comptes statutaires 2014
Comptes annuels consolidés de Spadel au 31 décembre 2014	Rapport annuel 2014, pp. 53 et suivantes
Rapport financier semestriel de Spadel au 30 juin 2015	Rapport financier semestriel 2015

**ANNEXE 6 – MÉMOIRE EN RÉPONSE**

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE  
CONTRE ESPÈCES,  
ÉVENTUELLEMENT SUIVIE D'UNE OFFRE DE REPRISE**

**PAR**

**FINANCES & INDUSTRIES**  
Société anonyme de droit belge

**SUR TOUTES LES ACTIONS NON ENCORE DÉTENUES PAR ELLE OU LES  
PERSONNES QUI LUI SONT LIÉES**

**DE**

**SOCIÉTÉ DE SERVICES, DE PARTICIPATIONS, DE DIRECTION ET D'ÉLABORATION**  
(en abrégé « S.A. Spadel N.V. »)  
Société anonyme de droit belge



au prix de 95 € par Action (coupons n° 17 et suivants attachés)

**MÉMOIRE EN RÉPONSE  
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SPADEL  
9 novembre 2015**

## **1. INTRODUCTION**

### **1.1. Définitions**

Sauf disposition contraire dans le présent mémoire en réponse (ci-après le « Mémoire en réponse »), les termes et expressions employés avec une majuscule ont la même signification que celle qui leur est donnée aux termes de la section « Définitions » du Prospectus relatif à l'offre publique d'acquisition volontaire contre espèces, éventuellement suivie d'une offre de reprise, par Finances & Industries sur toutes les actions de Spadel non encore détenues par elle ou les personnes qui lui sont liées au prix de 95 € par Action (coupons n° 17 et suivants attachés).

### **1.2. Rétroactes**

Le 11 septembre 2015, en sa qualité d'expert indépendant désigné par les administrateurs indépendants de Spadel conformément à l'article 21 de l'Arrêté Royal OPA, l'Expert Indépendant a établi le rapport à titre de partie professionnelle et indépendante visé à l'article 23, § 1<sup>er</sup>, de l'Arrêté Royal OPA.

Le 30 septembre 2015, Finances & Industries a communiqué à la FSMA l'avis annonçant l'offre publique d'acquisition conformément aux articles 5 et 6 de l'Arrêté Royal OPA.

Le 30 septembre 2015, conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA, la FSMA a rendu cet avis public, a informé Spadel de cette publication et a transmis au conseil d'administration de Spadel le projet de Prospectus qui se trouvait au dossier joint à l'avis annonçant l'offre publique d'acquisition.

Le 1<sup>er</sup> octobre 2015, à l'unanimité des membres présents, le conseil d'administration de Spadel a estimé que le projet de Prospectus ne présentait pas de lacunes et qu'il ne contenait pas d'informations susceptibles d'induire en erreur les détenteurs de titres de Spadel, ce dont il a informé la FSMA et Finances & Industries le 6 octobre 2015.

Le 1<sup>er</sup> octobre 2015, à l'unanimité des membres présents, le conseil d'administration de Spadel a approuvé un projet de mémoire en réponse, qu'il a soumis à la FSMA pour approbation le 6 octobre 2015.



Le 9 novembre 2015, à l'unanimité de ses membres, le conseil d'administration de Spadel a approuvé un nouveau projet de mémoire en réponse soumis à la FSMA pour approbation.

## **2. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SPADEL**

Le conseil d'administration de Spadel est composé comme suit :

Nom	Fonction
Thijs Johnny BVBA, dont le représentant permanent est Johnny Thijs	Administrateur Indépendant, Président du Conseil d'Administration
Marc du Bois	Administrateur-délégué
Anne Charlotte Amory	Administratrice Indépendante
Finances & Industries S.A., dont le représentant permanent est Axel Miller	Administrateur
Baron Vandemoortele	Administrateur Indépendant
M.O.S.T. BVBA, dont le représentant permanent est Frank Meysman	Administrateur Indépendant
Cofimatra S.A., dont le représentant permanent est Roland Vaxelaire	Administrateur

Monsieur Axel Miller est Président du Conseil d'Administration de Finances & Industries et Monsieur Marc du Bois est le représentant permanent de la S.A. Gerefis, Administrateur-délégué de Finances & Industries.

### **3. REMARQUES EVENTUELLES CONCERNANT LE PROSPECTUS**

Le conseil d'administration de Spadel n'a pas de remarques concernant le Prospectus.

Le 1<sup>er</sup> octobre 2015, à l'unanimité des membres présents, le conseil d'administration de Spadel a estimé que le projet de Prospectus ne présentait pas de lacunes et qu'il ne contenait pas d'informations susceptibles d'induire en erreur les détenteurs de titres de Spadel, ce dont il a informé la FSMA et Finances & Industries le 6 octobre 2015.

### **4. CLAUSES D'AGREMENT ET DROITS DE PREEMPTION - DROITS PREFERENTIELS**

Les statuts de Spadel ne comportent aucune clause d'agrément ou de préemption et, plus généralement, aucune clause impliquant une limitation de la cessibilité ou de la possibilité d'acquérir des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote de Spadel.

Le conseil d'administration de Spadel n'a pas connaissance de ce que des droits préférentiels auraient été consentis à certaines personnes en vue d'acquérir de tels titres.

### **5. AVIS MOTIVE EMIS SUR L'OFFRE**

Les membres du conseil d'administration de Spadel ont adopté une position unanime quant à l'avis qui suit.

#### **5.1. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts des actionnaires de Spadel**

Sur la base des intentions de l'Offrant indiquées dans le Prospectus (section 6.2 intitulée « Intentions de l'Offrant », p. 23), la mise en œuvre de l'Offre pourrait avoir la répercussion suivante sur l'ensemble des intérêts des actionnaires de Spadel : Spadel perdra la qualité de société cotée en cas d'offre de reprise simplifiée subséquente réalisée par l'Offrant conformément aux articles 42 et 43 de

l'Arrêté Royal OPA, en cas d'offre de reprise indépendante, que l'Offrant se réserve le droit de lancer ou si, en cas de demande, la radiation des actions Spadel de leur admission à la négociation sur Euronext Brussel est acceptée par Euronext Brussel et que la FSMA ne s'y oppose pas.

Par ailleurs, aux termes du Prospectus, l'Offrant a déclaré avoir l'intention, si les conditions de l'Offre sont remplies ou si l'Offrant y renonce, « de faire appel à la capacité de financement de Spadel sous la forme d'un prêt intragroupe (accordé, le cas échéant, dans le respect des articles 524 et 629 du Code des sociétés) et/ou d'une distribution aux actionnaires de Spadel, étant entendu que l'Offrant ne procédera à une distribution, le cas échéant, qu'à l'issue de l'offre de reprise subséquente éventuelle (simplifiée ou autonome) » (section 7.9.1. intitulée « *financement de l'Offre* », p. 51).

## **5.2. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts des créanciers de Spadel**

Compte tenu de la situation actuelle de Spadel caractérisée par un endettement financier limité (de 1,9 millions d'euros au 30 juin 2015), un ratio de solvabilité de 48,5%, un niveau élevé de génération de *cash-flow* et un niveau élevé de la situation de trésorerie, le conseil d'administration de Spadel estime que la mise en œuvre de l'Offre n'est pas de nature à nuire aux intérêts des créanciers de Spadel.

## **5.3. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts du personnel de Spadel, en ce compris l'emploi**

Aux termes du Prospectus (section 6.2 intitulée « Intentions de l'Offrant », p. 23), l'Offrant a indiqué :

- n'avoir « actuellement pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de Spadel et de ses filiales (...) »,
- n'avoir « (...) pas non plus l'intention (...) de restructurer la direction ou le personnel de Spadel et de ses filiales ni de modifier leurs conditions de travail »,
- « (...) que l'Offre et le retrait de la cote de Spadel n'auront aucune incidence à l'égard de l'emploi au sein de Spadel et de ses filiales ou des sites d'activité des sociétés du Groupe Spadel ».

Par conséquent, dans de telles circonstances, le conseil d'administration de Spadel est d'avis que la mise en œuvre de l'Offre n'aura pas de répercussions sur l'ensemble des intérêts du personnel de Spadel, en ce compris sur l'emploi.

Il n'y a pas de Conseil d'Entreprise institué chez Spadel. Conformément à l'article 42 de la Loi OPA, le conseil d'administration de Spadel informa de l'offre publique d'acquisition le Comité pour la prévention et la protection au travail de Spadel le 2 octobre 2015. Le Prospectus ainsi que l'avis du conseil d'administration sur l'Offre lui seront communiqués.

#### **5.4. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts de Spadel - point de vue sur les plans stratégiques de l'Offrant pour Spadel et leurs répercussions probables sur ses résultats, sur l'emploi et les sites d'activité de Spadel mentionnés dans le prospectus**

Sur la base des intentions de l'Offrant indiquées dans le Prospectus, la mise en œuvre de l'Offre pourrait mener à la radiation de la cote des actions Spadel (cf. ci-dessus section 5.1., p. 5).

Par ailleurs, aux termes du Prospectus, l'Offrant a déclaré avoir l'intention, si les conditions de l'Offre sont remplies ou si l'Offrant y renonce, « de faire appel à la capacité de financement de Spadel sous la forme d'un prêt intragroupe (accordé, le cas échéant, dans le respect des articles 524 et 629 du Code des sociétés) et/ou d'une distribution aux actionnaires de Spadel, étant entendu que l'Offrant ne procèdera à une distribution, le cas échéant, qu'à l'issue de l'offre de reprise subséquente éventuelle (simplifiée ou autonome)» (section 7.9.1. intitulée « *financement de l'Offre* », p. 51).

A d'autres égards, la mise en œuvre de l'Offre n'aura pas de répercussions. En effet, il ressort du Prospectus :

- que l'Offrant n'a pas l'intention de remettre en question la mise en œuvre du nouveau plan stratégique à cinq ans de Spadel pour la période 2016-2020, de modifier ou de restructurer les activités de Spadel, de restructurer la direction ou le personnel de Spadel ou de modifier leurs conditions de travail, et
- « (...) que l'Offre et le retrait de la cote de Spadel n'auront aucune incidence à l'égard de l'emploi au sein de Spadel et de ses filiales ou des sites d'activité des sociétés du Groupe Spadel » (section 6.2 intitulée « Intentions de l'Offrant », p. 23).

Le conseil d'administration de Spadel partage l'analyse de Finances & Industries, selon laquelle « le maintien de la cotation de Spadel ne se justifie plus au regard de sa situation actuelle », dès lors que ce sont effectivement les circonstances propres de l'époque, qui ont mené la société à avoir recours, en 1922, au marché des capitaux afin de pouvoir lever les fonds nécessaires à ce moment-là pour faire face à ses obligations, alors que ni Spadel, ni Spa Monopole avant elle, n'ont eu recours à l'épargne publique pour financer leurs projets et leur développement, ceux-ci ayant toujours été financés au moyen de ressources propres (section 6.1 intitulée « Objectifs de l'Offrant », p. 22). La radiation de la cote permettra à Spadel de réaliser une économie de coûts et charges inhérents au statut de société cotée. De plus, Spadel n'a pas l'intention de faire appel au marché des capitaux pour assurer son développement futur.

#### **5.5. Point de vue quant à l'opportunité, pour les détenteurs de titres, de céder à l'Offrant, dans le cadre de l'Offre, les titres qu'ils possèdent**

L'Offrant propose un Prix de 95 EUR en espèces par Action (coupons n° 17 et suivants attachés).

Le conseil d'administration de Spadel a pris connaissance de la justification du Prix offert pour les Actions, telle qu'exposée par l'Offrant dans le Prospectus.

Le conseil d'administration de Spadel a également pris connaissance de l'évaluation de Spadel réalisée par l'Expert Indépendant aux termes du rapport de l'Expert Indépendant, lequel mentionne notamment (slide n° 37) que :

- « La méthode d'évaluation principale (DCF) et le sanity check conduisent à évaluer l'action Spadel dans une fourchette située entre € 87 et € 97 »,
- « Le prix de l'OPA de € 95 par action Spadel représente donc une prime de 3,3% par rapport au point médian de la fourchette d'évaluation d'ING, une prime de 9,2% par rapport au seuil inférieur de cette fourchette et une décote de -2,1% par rapport au seuil supérieur de la fourchette ».

Le conseil d'administration de Spadel partage l'analyse de Finances & Industries, selon laquelle :

- « l'opération proposée permettra, préalablement à la mise en œuvre du plan stratégique susmentionné, à tous les Actionnaires de céder leurs Actions à un prix comportant une prime

significative par rapport au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre, celui-ci étant par ailleurs proche de son sommet historique » (section 6.1 intitulée « Objectifs de l'Offrant », p. 22 *in fine*),

- « l'avantage de l'Offre pour les Actionnaires qui apporteraient leurs Actions est d'accéder à la liquidité sur les Actions avec une prime de respectivement 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% et 20,2% par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes sur une période de respectivement un, trois, six, neuf et douze mois précédant le 11 septembre 2015 » et que « le Prix représente également une prime de 16,7% par rapport au cours de clôture de l'action de Spadel au 11 septembre 2015 soit le Jour Ouvrable précédant l'annonce de l'Offre (EUR 81,4) » (section 6.3. intitulée « Avantages pour Spadel et ses actionnaires », p. 24),
- « la sortie des Actionnaires du capital leur éviterait de subir l'impact potentiel de la mise en œuvre du plan d'affaires portant sur l'horizon 2016-2020 sur la rentabilité et la capacité dividendaire de Spadel à court et moyen terme. Elle les affranchirait également des risques liés aux investissements industriels et commerciaux importants prévus par ledit plan d'affaires » (section 6.3. intitulée « Avantages pour Spadel et ses actionnaires », p. 24).

L'Offrant n'exclut pas que les investissements prévus par le plan d'affaires 2016-2020 requièrent une diminution du ratio de distribution du bénéfice annuel.

Le conseil d'administration de Spadel partage les conclusions de Finances & Industries, laquelle indique aux termes du Prospectus ce qui suit :

« En conclusion, le Prix de EUR 95 par Action est supérieur au cours de bourse de l'action de Spadel précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix se situe dans le haut de la fourchette résultant de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels, la méthode de valorisation la plus appropriée selon l'Offrant. Par ailleurs, le Prix se situe dans le haut de la fourchette de valorisation estimée par l'Expert Indépendant. Par conséquent, l'Offrant estime que l'Offre représente une opportunité de liquidité que l'Offrant juge attrayante pour les Actionnaires » (section 7.1.4. intitulée « *Justification du Prix* », p. 43).

Compte tenu de ce qui précède, et plus spécifiquement du fait que le Prix offert se situe dans la partie haute de la fourchette d'évaluation (entre 87 EUR et 97 EUR en espèces par Action), telle que définie par l'Expert Indépendant, le conseil d'administration de Spadel estime que l'Offre, qui n'est pas contraire aux intérêts de ses actionnaires, est opportune.

**5.6. Nombre de titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote détenus par les membres du conseil d'administration de Spadel, par les personnes qu'ils représentent en fait ou par Spadel - Absence de déclaration d'intentions de cession dans le cadre de l'Offre**

La S.A. Finances & Industries (ayant pour représentant permanent Monsieur Axel Miller) a déclaré détenir 3.770.000 actions de Spadel. L'Offre ne porte pas sur ces actions qu'elle détient déjà.

Monsieur Marc du Bois a déclaré détenir 10 actions de Spadel. L'Offre ne porte pas sur ces actions, qui ne pourront donc y être apportées. Il n'y a donc pas lieu pour Monsieur Marc du Bois d'indiquer s'il cèdera ces actions à l'Offrant dans le cadre de l'Offre, ce dont il ne pourrait être question.

La S.A. Cofimatra (ayant pour représentant permanent Monsieur Roland Vaxelaire) a déclaré qu'elle représentait en fait la S.A. Finances & Industries, propriétaire de 3.770.000 actions de Spadel. L'Offre ne porte pas sur ces actions que S.A. Finances & Industries détient déjà et il n'y a donc pas lieu pour la S.A. Cofimatra d'indiquer si ces actions seront cédées à l'Offrant dans le cadre de l'Offre, ce dont il ne pourrait être question.

La S.A. Cofimatra a déclaré, par ailleurs, qu'elle ne détenait pas d'actions de Spadel.

Madame Anne Charlotte Amory, le Baron Vandemoortele, la BVBA Thijs Johnny (ayant pour représentant permanent Monsieur Johnny Thijs) et la BVBA M.O.S.T (ayant comme représentant permanent Monsieur Frank Meysman) ont déclaré, chacun pour leur part, ne pas détenir d'actions de Spadel.

Spadel ne détient pas d'actions propres.

## **6. DISPOSITIONS FINALES**

### **6.1. Personne responsable du Mémoire en réponse**

Spadel, dont le siège social est sis avenue des Communautés 110 à 1200 Bruxelles, représentée par son conseil d'administration, dont les membres sont identifiées ci-dessus (cf. ci-dessus section 2, p. 3), est responsable des informations contenues dans le Mémoire en réponse et certifie qu'à sa connaissance, les données contenues dans le Mémoire en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

## **6.2. Approbation du Mémoire en réponse par la FSMA**

La version française du Mémoire en réponse a été approuvée par la FSMA le 12 novembre 2015 conformément à l'article 28, § 3, de la Loi OPA. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ni de la qualité de l'Offre.

## **6.3. Langue du Mémoire en réponse**

Une traduction en néerlandais du Mémoire en réponse a été établie par Spadel. En cas de divergence éventuelle entre cette traduction en néerlandais et la version officielle en français, celle-ci prime. Spadel a vérifié les deux versions du Mémoire en réponse et est responsable de la concordance entre celles-ci.

## **6.4. Disponibilité du Prospectus et du Mémoire en réponse**

Le Mémoire en réponse figure en annexe 6 du Prospectus, dont il fait partie intégrante.

Le Prospectus et sa version en langue néerlandaise sont disponibles, sous format électronique, sur les sites Web suivants : [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) et [www.bnpparibafortis.be/epargneretplacer](http://www.bnpparibafortis.be/epargneretplacer).

Le Prospectus peut être obtenu gratuitement en en faisant la demande par téléphone au +32 2 433 40 32 (français) ou au +32 2 433 40 31 (néerlandais).

Le conseil d'administration de Spadel.



**ANNEXE 7 – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

# Offre publique d'acquisition volontaire de Finances & Industries S.A. sur Spadel S.A.

[ Rapport de l'expert indépendant ING Belgique S.A. ]



11 septembre 2015



# Table des matières

---

Section 1	Introduction	p. 3
Section 2	Déclaration d'indépendance d'ING	p. 5
Section 3	Mission d'ING: rémunération, moyens engagés, diligences effectuées et personnes contactées	p. 8
Section 4	Evaluation de Spadel effectuée par l'expert indépendant ING	p.12
Section 5	Aperçu des résultats des différentes approches d'évaluation	p.36
Section 6	Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries	p.38
Section 7	Annexes	p.43

# 1. Introduction

# Introduction

- Finances et Industries, société anonyme, dont le siège social est établi rue de Tombeek 5, à 1331 Rosières, inscrite au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro d'entreprise 0430.083.449 (ci-après dénommée « Finances & Industries ») a annoncé au Conseil d'administration de Spadel, société anonyme, dont le siège social est établi avenue des Communautés 110, à 1200 Bruxelles, inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro d'entreprise 0405.844.436, dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels (ci-après dénommée « Spadel »), qu'elle étudiait la possibilité de lancer une offre publique d'acquisition volontaire portant sur les actions Spadel que Finances & Industries ne détient pas encore (ci-après dénommée « l'OPA »).
- Finances & Industries exerce sur Spadel le contrôle au sens de l'article 5 du Code des Sociétés. Par conséquent, conformément à l'article 21 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (ci-après dénommé « l'Arrêté Royal OPA »), les administrateurs indépendants de Spadel ont désigné ING Belgique, société anonyme, dont le siège social est établi avenue Marnix 24, à 1000 Bruxelles, inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro d'entreprise 0403.200.393, agréée en tant qu'établissement de crédit par la Banque Nationale de Belgique (ci-après dénommée « ING ») en tant qu'expert indépendant en vue d'établir, dans la perspective de l'OPA, à titre de partie professionnelle et indépendante, le rapport prescrit par l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA (ci-après dénommé « le Rapport »).
- Le présent document constitue le Rapport et comprend les éléments prescrits par les articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, à savoir:
  - une déclaration et une justification de l'indépendance d'ING vis-à-vis de Finances & Industries, de Spadel et des sociétés qui leur sont liées;
  - la rémunération d'ING, ainsi que l'indication des moyens qu'ING a engagés en personnel et en temps, une description des diligences qu'ING a effectuées et la mention des personnes qu'ING a contactées;
  - une évaluation effectuée par ING des actions Spadel qui font l'objet de l'OPA, conformément à l'article 23, § 1<sup>er</sup> de l'Arrêté Royal OPA;
  - une analyse du travail d'évaluation réalisé par Finances & Industries.
- Le Rapport sera entièrement intégré au projet de prospectus qui doit être soumis à la FSMA par Finances & Industries, conformément aux articles 5 et 6 de l'Arrêté Royal OPA.

## **2. Déclaration d'indépendance d'ING**

# Déclaration d'indépendance d'ING

- ING, en sa qualité d'expert indépendant au sens des articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA et en vue de l'établissement du Rapport, confirme (1) avoir opéré de manière indépendante à l'égard de Finances & Industries, de Spadel et des sociétés qui leur sont liées, (2) s'être conformé aux dispositions de l'article 22 de l'Arrêté Royal OPA, et (3) ne pas se trouver dans une des situations décrites aux paragraphes §1 et §2 de l'article 22 de l'Arrêté Royal OPA.
- En particulier, ING déclare ci-après:
  - n'avoir aucun lien juridique ou capitalistique avec Finances & Industries, Spadel ou les sociétés qui leur sont liées, ou encore avec leurs conseils;
  - ne pas avoir d'intérêt pécuniaire dans le succès de l'OPA, autre que les honoraires perçus par ING en tant qu'expert indépendant en vue de l'établissement du Rapport;
  - ne pas avoir accompli d'autres missions pour le compte de Finances & Industries, de Spadel ou des sociétés qui leur sont liées, au cours des deux années qui précèdent le dépôt de l'avis annonçant l'OPA;
  - n'avoir ni dette ni créance envers Finances & Industries, Spadel ou les sociétés qui leur sont liées, de nature à créer une dépendance économique.
- Dans le cadre de ses activités de banque d'investissement, ING participe à un grand nombre de transactions financières. Dans l'exercice de ces activités, ING veille constamment à ce que toutes les mesures nécessaires soient prises pour identifier d'éventuels conflits d'intérêts.
- Dans le futur, ING se réserve le droit de fournir des services de banque d'investissement à Finances & Industries, à Spadel ou aux sociétés qui leur sont liées. ING pourra, le cas échéant, recevoir une rémunération pour ces services. En outre, ING fait partie du groupe ING (« ING Group »). ING Group a pu activement négocier et peut activement négocier des actions Spadel pour son compte propre ou pour le compte de ses clients et peut, à tout moment, détenir des positions acheteuses ou vendeuses sur ces actions. Cependant, aucun de ces services, aucune de ces relations ou activités n'a affecté l'indépendance d'ING dans l'établissement du Rapport.

# Déclaration d'indépendance d'ING

- En outre, ING et ING Group exercent de nombreuses activités, incluant les activités de banque commerciale et de gestion patrimoniale, soit directement, soit par le biais de filiales, succursales ou business units (autres que le département Corporate Finance d'ING). Il est donc possible que certaines filiales d'ING Group puissent détenir des actions de Finances & Industries, de Spadel ou des sociétés qui leur sont liées, ou être impliquées dans des opérations de prêt ou dans toute autre activité avec lesdites entreprises. Cependant, ING Group applique des règles de « Chinese Walls » et d'autres procédures visant à gérer les conflits d'intérêts potentiels, de même que les flux d'informations au sein d'ING Group. Le département Corporate Finance d'ING, qui fournit les services d'expert indépendant dans le cadre de l'OPA et a établi le Rapport, n'est (a) ni influencé par les employés, cadres ou dirigeants de toute autre entité d'ING Group, (b) ni informé de la nature ou de l'importance des relations ou des intérêts que d'autres entités d'ING Group pourraient éventuellement avoir avec Finances & Industries, Spadel ou les sociétés qui leur sont liées. Faire partie d'ING Group n'a, par conséquent, aucunement altéré l'indépendance d'ING dans sa mission d'expert indépendant et en vue de l'établissement du Rapport.



### **3. Mission d'ING: rémunération, moyens engagés, diligences effectuées et personnes contactées**

# Mission d'ING (1/3)

- Afin de réaliser sa mission d'expert indépendant et de rédiger le Rapport, ING a mobilisé une équipe de trois professionnels issus de son département Corporate Finance. Il s'agit de:
    - Pierre Walkiers, Managing Director, Head of Corporate Finance
    - Frank Bayart, Director, Deputy Head of the Transaction Team / Corporate Finance
    - Frederik Covens, Associate, Corporate Finance
- Par ailleurs, cette équipe a pu s'appuyer sur l'ensemble des ressources du département Corporate Finance d'ING.
- Le 1<sup>er</sup> juillet 2015, ING a été informée du contexte général et du contenu de la mission pour laquelle les administrateurs indépendants de Spadel ont désigné ING. A cet effet, ING a rencontré, au siège de Spadel, M. Frank Meysman, Président du Collège des administrateurs indépendants de Spadel, ainsi que M. Didier De Sorgher, Directeur financier de Spadel. Lors de ces rencontres, il a été question des informations et documents qui seraient transmis à ING pour lui permettre de réaliser sa mission et d'établir le Rapport.
  - Le 3 juillet 2015, ING s'est, à nouveau, rendue au siège de Spadel afin de:
    - procéder à une interview du Directeur financier de Spadel (M. Didier De Sorgher) sur différents sujets ayant trait à la stratégie, aux opérations et à la comptabilité de Spadel;
    - effectuer un examen de diverses données relatives à Spadel et, en particulier, des:
      - états financiers historiques des cinq dernières années, en ce compris des états financiers établis selon les normes IFRS (bilan, compte de résultats et tableau des flux de trésorerie);
      - résultats provisoires du premier semestre de 2015;
      - projections (postes du compte de résultats et investissements) pour la période 2015-2020, telles qu'établies par la direction de Spadel en juillet 2015. Ces projections ont été présentées et approuvées par le Conseil d'administration de Spadel en juillet 2015. Depuis cette date, la direction de Spadel n'a apporté aucune modification matérielle à ces budget et projections;
      - évolutions récentes du prix des principales matières premières utilisées par Spadel.
  - Suite à cette réunion, ING a analysé les informations de marché fournies, entre autres, par Bloomberg, Capital IQ, Thomson Research, Mergermarket et les sites web et rapports annuels d'entreprises comparables afin de se forger une opinion sur les conditions économiques actuelles et les marchés financiers. L'analyse des différentes sources d'information a permis à ING de se faire une meilleure idée du secteur des eaux minérales et des boissons.

# Mission d'ING (2/3)

- Spadel a publié ses chiffres du 1<sup>er</sup> semestre 2015 le 24 août 2015. Ces résultats semestriels ont été arrêtés lors de la séance du conseil d'administration de Spadel le 24 août 2015. Selon la direction de Spadel, les projections pour la période 2015-2020 (telles qu'utilisées par ING dans son exercice d'évaluation) ne doivent être ni revues, ni modifiées suite à ces résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2015.
- ING a eu un entretien de vérification « bring-down » avec Mr. De Sorgher, le 10 septembre 2015.
- En vue de l'analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries, ING a également eu accès à divers documents établis par Finances & Industries et par son conseiller, la banque BNP Paribas Fortis. Ainsi, ING a reçu le projet de prospectus daté du 8 septembre 2015 comprenant la justification du prix offert par Finances & Industries. ING a, par ailleurs, eu l'occasion de s'entretenir avec les responsables du dossier chez BNP Paribas Fortis. Un aperçu de ces documents et entretiens est repris au chapitre 6 du Rapport.
- Le Rapport est exclusivement établi pour satisfaire aux obligations prescrites par les articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, dans le cadre de l'OPA. Le Rapport ne peut être utilisé à d'autres fins. ING décline toute responsabilité en cas d'utilisation du Rapport à d'autres fins.
- Le Rapport ne constitue pas un rapport d'audit établi par un auditeur statutaire, comme prévu aux articles 130 et suivants du Code des Sociétés, et ne peut donc être considéré comme tel. Il ne comporte pas davantage d'opinion sur la structure et/ou sur les aspects stratégiques ou juridiques de l'OPA.
- Les actionnaires de Spadel sont invités à considérer avec prudence l'information contenue dans le Rapport et à prendre leur propre décision d'accepter ou non l'OPA sur la base de leur situation personnelle.
- Pour l'élaboration du Rapport, ING s'est fiée à l'exactitude et à l'exhaustivité de toutes les informations historiques financières, comptables, juridiques et fiscales relatives à Spadel et fournies par Spadel ou par Finances & Industries (le cas échéant, à la demande d'ING). ING présume l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les informations historiques de cette nature dans le cadre de l'élaboration du Rapport. Aucune tierce partie ne peut se prévaloir d'une action contre ING en raison du fait que les informations ci-dessus seraient inexactes ou incomplètes.
- La direction de Spadel a confirmé que les projections pour les années 2015 à 2020 ont été établies par Spadel de manière responsable, avec la plus grande diligence. Les projections de la direction pour les années 2015 à 2020 comprennent des anticipations et objectifs. Par leur nature, les anticipations et objectifs comportent des incertitudes; des risques, connus ou inconnus, peuvent affecter leur réalisation. ING n'émet aucune déclaration, ni garantie, ni prévision quant à l'obtention des résultats escomptés. Toutefois, ING estime que les hypothèses, sur lesquelles les projections 2015-2020 sont fondées, ne sont pas déraisonnables.

# Mission d'ING (3/3)

- Pour la rédaction du Rapport, ING a sélectionné des informations issues de sources indépendantes réputées qu'elle estime pertinentes pour l'évaluation de Spadel (études de marché, informations sur les entreprises comparables, multiples d'entreprises cotées comparables, multiples de transactions d'acquisition dans le secteur). ING s'est fiée aux sources externes utilisées – qui sont reconnues comme des standards du marché – pour ces études de marché, ces informations sur les entreprises comparables, les multiples d'entreprises cotées comparables et les multiples de transactions d'acquisition dans le secteur. ING a pris pour hypothèse l'exactitude et l'exhaustivité des sources précitées, et n'a pas vérifié la justesse de l'information. Par conséquent, ING décline toute responsabilité à cet égard.
- Il convient aussi de noter que les performances effectives de Spadel peuvent ne pas concorder avec les performances attendues sur la même période en raison de la survenance d'événements ou de circonstances qui diffèrent de ceux qui étaient envisagés dans les hypothèses sous-jacentes et sur lesquels les performances attendues se fondaient. Le Rapport est nécessairement fondé sur les conditions économiques, monétaires et de marché qui prévalent aux dates spécifiées dans le Rapport et, par ailleurs, sur les informations qui étaient à la disposition d'ING le 11 septembre 2015, jour de la présentation du Rapport final aux administrateurs indépendants de Spadel. Par conséquent, les modifications ultérieures éventuelles de ces conditions et événements qui surviennent après la date du Rapport peuvent avoir un impact sur la valeur estimée de Spadel. ING ne s'engage pas à actualiser, réviser ou reconformer le contenu du Rapport à quelque date que ce soit ultérieurement à la date du Rapport. ING n'est pas au courant d'éventuels changements intervenus dans la situation de Spadel qui pourraient avoir un impact matériel sur son évaluation.
- Pour éviter toute ambiguïté, le Rapport remplace toutes les versions et discussions précédentes entre ING et les administrateurs indépendants ou Spadel. Le Rapport ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, d'activités ou d'actifs décrits dans le Rapport.
- Les clauses d'exonération et/ou de limitation de responsabilité ci-dessus valent également pour les sociétés liées à ING, au sens de l'article 11 du Code des Sociétés.
- Conformément à la convention d'expertise indépendante du 24 août 2015, conclue entre Spadel (représentée par ses administrateurs indépendants) et ING, en présence de Finances & Industries, ING perçoit des honoraires de 75.000 EUR (hors TVA) pour le travail précité.

## **4. Evaluation de Spadel effectuée par l'expert indépendant ING**

# 4.1 Méthodologies d'évaluation: différentes approches

# Introduction: les méthodes d'évaluation considérées

Sur la base des informations publiques et non-publiques qu'ING a reçues de Spadel, ING a envisagé les méthodes suivantes pour déterminer la valeur des fonds propres de Spadel. Comme expliqué plus loin dans le Rapport, certaines de ces méthodes ont été retenues aux fins de l'évaluation de Spadel; d'autres ont été rejetées.

## A. Méthodes d'évaluation basées sur les informations internes à l'entreprise

1. ING a procédé à une évaluation de Spadel par l'**actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow ou méthode DCF)**, sur base des projections financières fournies par et discutées avec la direction de Spadel. ING a effectué diverses analyses de sensibilité, basées sur différents niveaux de coût moyen pondéré du capital (CMPC, ou WACC en anglais), de taux de croissance à l'infini et différents paramètres opérationnels comme la croissance des ventes, l'évolution des prix, la marge d'EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization; en français: résultat avant intérêts, impôts et dotations aux amortissements) et les investissements.
2. L'**actualisation des dividendes**. Le modèle d'actualisation des dividendes est dérivé du modèle d'actualisation des flux de trésorerie. Ce modèle consiste à actualiser non pas les flux de trésorerie disponibles pour la société mais les dividendes qui seront potentiellement versés aux actionnaires. Le modèle s'appuie sur le principe selon lequel la valeur d'une action est égale à la somme des dividendes futurs payés par l'entreprise, actualisés aux taux de rendement exigés par les actionnaires.

## B. Méthodes d'évaluation basées sur des informations publiques

1. Evolution des **cours de bourse** de Spadel, y compris les pics, les creux, les moyennes et les moyennes pondérées par volume de négociation pour certaines périodes.
2. Analyse des **objectifs de cours** et recommandations publiées, à propos de Spadel, par les analystes qui couvrent le titre.
3. Récentes **opérations effectuées sur le capital** de Spadel.
4. Analyse des **primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition** récentes effectuées sur le marché belge.
5. Valeur comptable de l'**actif net** de Spadel
6. L'**actif net réévalué**, c'est-à-dire la valeur de marché des capitaux propres d'une entreprise (et non la valeur comptable des capitaux propres). L'actif net réévalué requiert de valoriser chaque actif et passif de l'entreprise à sa valeur de marché. La différence entre les actifs (à la valeur de marché) et les dettes (à la valeur de marché) d'une société correspond alors à l'actif net réévalué.
7. Application aux résultats de Spadel de multiples pertinents de sociétés cotées comparables (**multiples d'entreprises comparables**).
8. Application aux résultats de Spadel de multiples pertinents d'opérations de fusions & acquisitions intervenues dans le même secteur d'activité (**multiples de transactions comparables**).

Méthode d'évaluation principale

Méthodes d'évaluation aux fins de vérification

Information fournie à titre illustratif

Méthodes rejetées

# Introduction: éléments d'évaluation retenus par ING

A la date de publication du Rapport, le capital et les réserves consolidées de Spadel s'élèvent à €123.920.000, représentés par 4.150.350 actions.

A la date de publication du Rapport, Spadel n'avait émis aucun warrant ou autre titre susceptible de donner accès au droit de vote.

## **De la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

Le tableau suivant présente une synthèse des principaux éléments financiers qui permettent de dériver la valeur des fonds propres de Spadel à partir de sa valeur d'entreprise. Tous ces éléments se fondent sur les résultats semestriels au 30 juin 2015, ainsi que sur les informations financières détaillées (relatives à ces résultats semestriels) reçues de la direction de Spadel.

### **Trésorerie nette de Spadel au 30 juin 2015 ('000 €)**

Trésorerie nette:	80.160
Dettes financières	(1.895)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	82.055
1 Provisions	(300)
2 Dettes pour avantages au personnel	(9.218)
3 Actifs d'impôts différés	309
4 Dettes d'impôts différés	(20.199)
5 Acomptes reçus	(1.729)
6 Subsidés en capital	(1.236)
7 Normalisation des besoins en fonds de roulement	7.484
<b>Trésorerie nette total</b>	<b>55.271</b>

- 1 **Les provisions** sont principalement liées à la réhabilitation de sites et ont un caractère non-récurrent.
- 2 **Dettes pour avantages au personnel:** il s'agit principalement de dettes non approvisionnées relatives à un plan de pension à prestations définies et à des dettes liées aux indemnités de fin de contrat de travail (engagements de prépension).
- 3 **Actifs d'impôts différés:** il s'agit de pertes fiscales d'une filiale. La direction de Spadel estime probable que la filiale redeviendra profitable ce qui permettra la récupération fiscale de ces pertes.
- 4 **Dettes d'impôts différés** (principalement liées aux amortissements sur immobilisations corporelles) ont été considérées comme dettes, à l'exception des impôts différés liés aux réserves immunisées.
- 5 **Acomptes reçus:** il s'agit de subsides publics pour des travaux que Spadel doit effectuer dans une zone protégée.
- 6 **Subsidés en capital** liés aux investissements en immobilisations corporelles sur le site de Spa Monopole.
- 7 **Normalisation des besoins en fonds de roulement:** le caractère saisonnier des besoins en fonds de roulement nécessite une normalisation. Cette normalisation a été calculée sur la base de la moyenne sur 2 ans des besoins en fonds de roulement de Spadel.



## **4.2 Principale méthode d'évaluation retenue: le DCF**

# Evaluation par actualisation des flux de trésorerie

- S'agissant des résultats de Spadel attendus pour la période 2015-2020, ING a utilisé les projections de la direction de Spadel. Comme mentionné plus haut, ces projections ont été débattues et approuvées par le conseil d'administration de Spadel en juillet 2015. Ces projections se fondent sur les estimations de la direction quant (i) aux volumes attendus (eaux minérales et limonades), (ii) à l'évolution attendue des prix, (iii) aux prévisions relatives aux charges d'exploitation, telles que les achats de matières premières, les services logistiques, les coûts promotionnels et les frais de personnel, et (iv) aux amortissements. Il en résulte ainsi des projections de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT (earnings before interest and tax; en français: résultat avant intérêts et impôts, ou encore résultat d'exploitation) pour Spadel. La direction de Spadel a également fourni à ING le montant des investissements afférents à la période 2015-2020.
- Le scénario de base de la direction de Spadel se fonde sur les hypothèses suivantes, retenues pour établir les projections 2015-2020:
  - La direction de Spadel s'attend à une croissance des volumes de ventes (hectolitres) sur la base de projections par région géographique et par marque sélectionnée. Entre 2014 et 2020, les volumes totales sont estimées à augmenter de 10.3% (un taux de croissance annuel composé de 1.6%). La croissance des volumes était de 11,4% (un taux de croissance annuel composé de 3.7%) entre 2011 et 2014.
  - La direction de Spadel anticipe également une légère croissance des prix de vente, partiellement neutralisée par une augmentation des abattements.
  - Ceci conduit à une croissance du chiffre d'affaires estimée à 1,1% en 2015 et à 0,9% en 2016 et à un taux de croissance annuel composé de 3,3% entre 2014 et 2020. Comme référence, entre 2011 et 2014 le chiffre d'affaires a augmenté avec un taux de croissance annuel composé de 5,3%
  - La direction de Spadel prévoit une croissance des achats, des coûts logistiques et promotionnels et des frais de personnel de 19,3% entre 2015 et 2020 (taux de croissance annuel de 3.6%). Entre 2011 et 2014, la croissance des coûts s'élevait à 12,6% ce qui correspond à un taux de croissance annuel de 4.0%.
  - Dès lors, la marge d'EBITDA projetée est de 16,6% en 2015 et de 14,1% en 2016. Les marges d'EBITDA étaient de 15,4% en 2014 et de 14,8% en 2013.
  - Entre 2016 et 2020, la marge d'EBITDA estimée varie entre 14,1% et 17,2%.
  - Les projections de besoins en fonds de roulement nets sont fondées sur des estimations de la direction de Spadel quant à la vitesse de rotation des stocks et aux conditions de paiement des clients et fournisseurs. Sur base du business plan, des moyennes à long terme de 13 jours de rotation de stocks, 69 jours de crédit clients et 134 jours de crédit fournisseurs (hors dettes cautions) ont été retenues. Les besoins en fonds de roulement nets, exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires attendu, restent stables à 9% du chiffre d'affaires attendu. En 2013 et 2014, la rotation des stocks était respectivement, en moyenne, de 11 et 14 jours, le crédit clients, de 69 et 73 jours et le crédit fournisseurs, de 127 et 134 jours.
  - Outre les dettes commerciales classiques (crédit fournisseurs), le bilan de Spadel fait également état de dettes cautions. Le montant de ces dettes cautions, tel qu'enregistré à la rubrique « dettes courantes », représente une estimation du montant à rembourser par Spadel aux clients qui restitueront les emballages consignés. L'encaissement des cautions sur les emballages réutilisables et retournables réduit les besoins de financement de Spadel. Ces dettes ne portent pas intérêt. Spadel réévalue annuellement les dettes cautions sur base d'une estimation du parc de bouteilles et casiers consignés en clientèle au 31 décembre. ING considère ces dettes cautions comme faisant partie des besoins en fonds de roulement au sens large. Le montant des dettes cautions s'élevait à 14,5% du chiffre d'affaires en 2013 et à 14,3% en 2014. ING a estimé que le montant des dettes cautions exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires devrait rester stable à 14,2% en 2015, 2016 et 2017. ING comprend du management de Spadel que le système des dettes cautions sera aboli en 2018 aux Pays-Bas. Le management estime que l'impact de l'abolition du système causera une baisse des dettes cautions (et par conséquent un cash out) de €20m. A partir de 2018, ING stabilise le montant des dettes cautions à 5,9% du chiffre d'affaires.

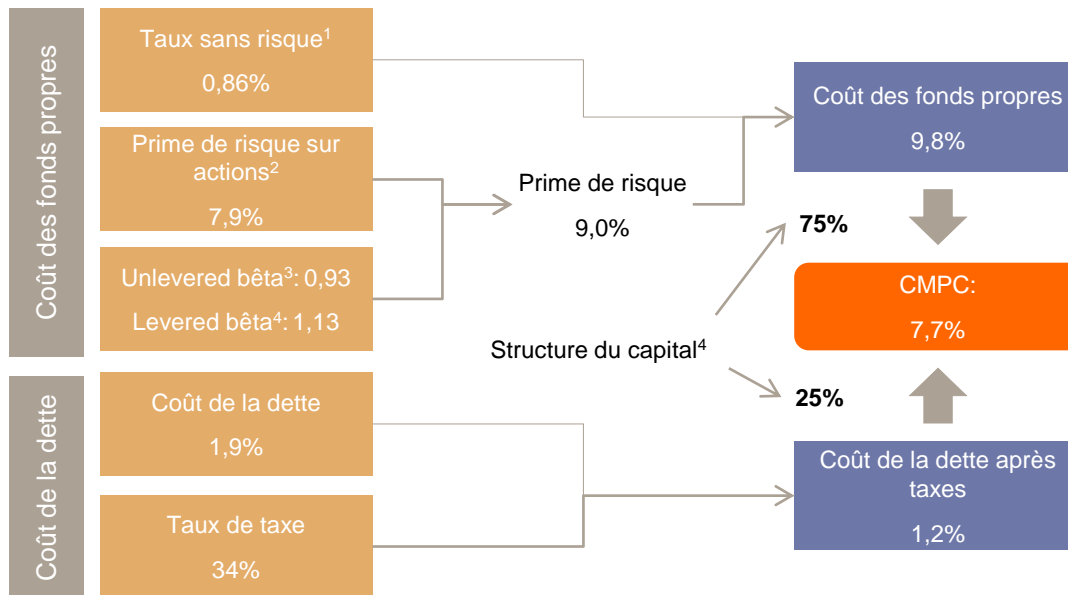
# Evaluation par actualisation des flux de trésorerie

- Les investissements futurs envisagés ont principalement pour but de poursuivre l'amélioration des processus d'organisation et d'atteindre une plus grande efficacité opérationnelle. Les principaux investissements concernent la logistique, l'informatique, la production, la recherche et le développement, ainsi que des investissements de remplacement. La direction de Spadel prévoit un budget d'investissements de €26,3m en 2015, de €12,7 millions en 2016 et de €12,0 millions en 2017. Ceci se compare à des investissements de €8,8 millions, €6,9 millions et €12,4 millions en 2012, 2013 et 2014. Pour la période 2015-2020, la direction de Spadel prévoit un budget d'investissements moyen de €18,3 millions.
- Pour déterminer un niveau normalisé de flux de trésorerie libre (avant calcul de la valeur terminale), la période de projections a été prolongée par ING de 2020 à 2034. ING prend pour hypothèse une baisse progressive de la croissance annuelle du chiffre d'affaires de 3,5% en 2020 (moins 0,25% par année) à 1,5% en 2028. Au-delà de 2028, un taux de croissance à l'infini de 1,5% a été appliqué (en ligne avec le taux de croissance estimé pour l'économie belge en 2020, par le Bureau Fédéral du Plan). ING a fixé la marge d'EBITDA à 17,2% (étant la marge d'EBITDA prévue par le management pour 2020) entre 2020 et 2028. Après 2028, ING prévoit une baisse progressive de la marge d'EBITDA à 16.5% en 2029 et à 16.0% en 2030 afin d'obtenir une marge d'EBITDA constante de 16,0% entre 2030 et 2034, en ligne avec la marge d'EBITDA de 2014-2015 (en moyenne 16,0%). Cette marge de 16,0% correspond également à la marge d'EBITDA moyenne de Spadel entre 2001 et 2014. ING considère donc ce niveau de marge comme un niveau normalisé permettant de calculer la valeur terminale en 2034. Les investissements et les besoins en fonds de roulement nets ont été maintenus stables en pourcentage du chiffre d'affaires.
- ING a procédé à une analyse de sensibilité portant sur les principaux paramètres de création de valeur, comme la croissance des ventes, les dépenses promotionnelles, la marge d'EBITDA et les investissements. Le résultat de cette analyse de sensibilité est présenté à la page 21.
- Les flux de trésorerie et la valeur terminale sont actualisés au 30 septembre 2015.

# Evaluation par actualisation des flux de trésorerie: calcul du CMPC

- ING a actualisé les flux de trésorerie futurs en utilisant un coût moyen pondéré du capital (« CMPC », ou, en anglais : « WACC ») de 7,7%, basé sur les principaux paramètres suivants :

## Calcul du CMPC de Spadel



		Prime de risque		
		7,7%	7,9%	8,1%
Unlevered Bêta	0,90	7,3%	7,4%	7,6%
	0,93	7,5%	7,7%	7,8%
	0,96	7,7%	7,9%	8,1%

- ING a enfin analysé la sensibilité du CMPC par rapport à un bêta désendetté variable et à la prime de risque de marché. ING détermine ainsi une fourchette de CMPC comprise entre 7,3% et 8,1%

## CMPC de référence utilisé par les brokers pour des sociétés comparables<sup>5</sup>

	Analyst 1 WACC	Analyst 2 WACC	Analyst 3 WACC	Moyen WACC
Coca cola	7,70%	7,80%	7,40%	7,63%
Refresco Gerber	7,50%	7,00%	8,00%	7,50%
Pepsico	7,70%	8,00%	7,00%	7,57%
Nestle	6,40%	7,40%	7,50%	7,10%
Danone	7,00%	7,40%	7,50%	7,30%
Britvic	8,70%	8,70%	7,90%	8,43%
AG Barr	8,50%	6,80%		7,65%
<b>Moyen</b>				<b>7,60%</b>

Notes: 1. Taux sans risque basé sur la moyenne à 6 mois des OLO belges à 10 ans au 31/08/15; 2. Primes de risque provenant de Bloomberg pour la Belgique, 3. Basé sur l'analyse des bêtas sectoriels, "unlevered beta" de 0,93, Damodaran, NYU Stern Business School; 4. Structure du capital ciblée 5. Basé sur les rapports d'analystes du groupe élargi d'entreprises comparables

# Evaluation par actualisation des flux de trésorerie: scénario de base

Valeur d'entreprise (M€)	Taux de croissance à l'infini	CMPC				
		7,3%	7,5%	7,7%	7,9%	8,1%
1,00%		336	325	315	304	294
1,25%		341	330	320	308	298
1,50%		348	335	325	313	302
1,75%		354	341	331	317	307
2,00%		361	348	337	323	312

2014 EV/EBITDA	Taux de croissance à l'infini	CMPC				
		7,3%	7,5%	7,7%	7,9%	8,1%
1,00%		9,5x	9,2x	8,9x	8,6x	8,3x
1,25%		9,7x	9,3x	9,1x	8,7x	8,4x
1,50%		9,8x	9,5x	9,2x	8,8x	8,5x
1,75%		10,0x	9,6x	9,4x	9,0x	8,7x
2,00%		10,2x	9,8x	9,5x	9,1x	8,8x

2014 EV/EBIT	Taux de croissance à l'infini	CMPC				
		7,3%	7,5%	7,7%	7,9%	8,1%
1,00%		14,3x	13,8x	13,4x	13,0x	12,5x
1,25%		14,6x	14,1x	13,6x	13,1x	12,7x
1,50%		14,8x	14,3x	13,9x	13,3x	12,9x
1,75%		15,1x	14,5x	14,1x	13,5x	13,1x
2,00%		15,4x	14,8x	14,4x	13,8x	13,3x

Valeur par action (€)	Taux de croissance à l'infini	CMPC				
		7,3%	7,5%	7,7%	7,9%	8,1%
1,00%		94,2	91,5	89,3	86,5	84,2
1,25%		95,6	92,7	90,4	87,5	85,1
1,50%		97,1	94,1	91,7	88,6	86,1
1,75%		98,7	95,5	93,0	89,8	87,2
2,00%		100,4	97,1	94,4	91,1	88,4

## Résultats dans le scénario de base

### Calcul de la valeur par action – scénario de base

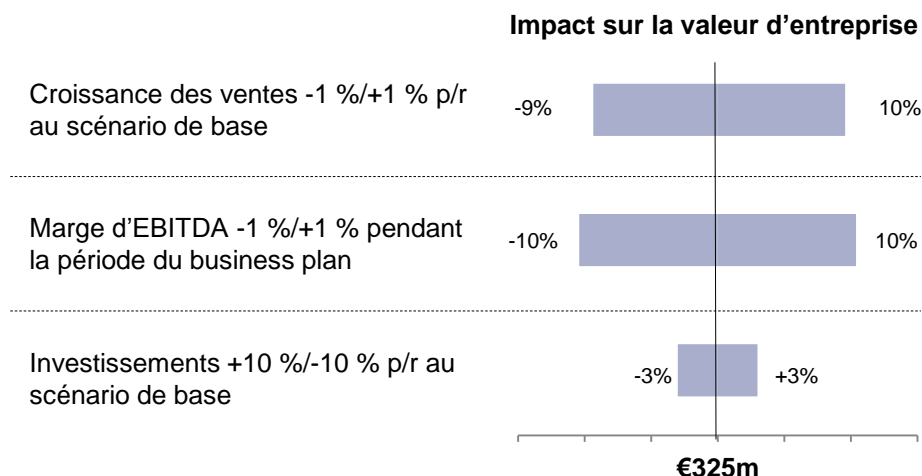
Σ flux de trésorerie libres actualisés 2015-'34:	205,0
+ Valeur perpétuelle actualisée:	120,1
<b>= Valeur d'entreprise:</b>	<b>325,1</b>
Trésorerie nette au 30 juin 2015:	55,3
<b>= Valeur des actions:</b>	<b>380,4</b>
/ Nombre d'actions:	4,2
<b>= Valeur par action:</b>	<b>91,7</b>

### Observations

- En appliquant une analyse des flux de trésorerie sur le scénario de base (business plan du management), on obtient une valeur de €91,7 par action Spadel
- En prenant en considération les sensibilités sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini, on obtient une valeur comprise entre €88 et €96 par action Spadel
- Notez que la valeur terminale (calculée en 2034) actualisée représente environ 37% de la valeur d'entreprise
- Les flux de trésorerie de 2016 à 2020 actualisés représentent environ 21% de la valeur d'entreprise et les flux de trésorerie de 2021 à 2033 42% de la valeur d'entreprise

# Evaluation par actualisation des flux de trésorerie: analyse de sensibilité

## Sensibilités sur les paramètres opérationnels



## Observations

- Cette analyse de sensibilité a pour seul but d'indiquer l'impact du changement de certains paramètres opérationnels sur le résultat de l'évaluation. ING n'a attribué aucune probabilité à la survenance potentielle de chacun des scénarios. ING n'a pas davantage attribué de probabilités au risque qu'un paramètre évolue négativement plutôt que positivement ou inversement
- ING a analysé l'impact sur la valeur d'entreprise, des changements dans les paramètres suivants du business plan:
  - Croissance des ventes pendant la période de projections
  - Marge d'EBITDA pendant la période de projections
  - Niveau d'investissements attendus pendant la période de projections
- En prenant en considération les sensibilités qui ont le plus d'impact sur la valeur d'entreprise, ING obtient une valeur comprise entre €84 et €100 par action Spadel

Valeur d'entreprise (M€)	Tableau de sensibilité					
	-10,4%	-9,4%	-3,0%	3,0%	9,6%	10,4%
	292	295	316	336	357	359

Valeur par action (€)	Tableau de sensibilité					
	-10,4%	-9,4%	-3,0%	3,0%	9,6%	10,4%
	83,7	84,5	89,5	94,2	99,3	99,9

## **4.3 Méthodes d'évaluation retenues aux fins de vérification (sanity check)**

## 4.3.1 Multiples d'entreprises comparables

- Le groupe de référence établi par ING est composé de producteurs d'eaux et de boissons gazeuses, cotés en bourse et possédant des caractéristiques similaires à Spadel. Il est important de noter qu'aucune de ces entreprises n'est parfaitement comparable à Spadel sur base des activités, de la présence géographique, de la taille, du niveau de performance opérationnelle et du potentiel de croissance. Spadel est, en effet, une des rares entreprises cotées en bourse, qui soit entièrement concentrée sur la production et la commercialisation d'eaux minérales naturelles et de boissons rafraîchissantes.
- La sélection comprend des entreprises européennes **principalement** actives sur le marché européen des eaux minérales et boissons gazeuses, affichant un chiffre d'affaire supérieur à €20m. Ainsi, les entreprises dont l'activité principale consiste en la fabrication de bières, d'alcools, de spiritueux, d'aliments et de viande, de carburants, de produits chimiques, de produits ménagers et de produits agro-alimentaires ont été retirées du groupe de référence.
- En outre, la sélection comprend des entreprises européennes combinant des activités de production et de distribution, détentrices d'un portefeuille de marques. Dès lors, Coca Cola HBC (activités d'embouteillage) et Refresco Gerber (producteur de boissons gazeuses sous marques distributeurs) ont été intégrés dans le groupe de référence.
- Certaines entreprises spécifiques ont, par ailleurs, été exclues du groupe de référence aux motifs suivants.
  - Bien que Danone et Nestlé (de même que The Coca Cola Company et Pepsico, qui sont, de surcroît, des entreprises américaines) répondent en théorie aux critères susmentionnés, ces entreprises ne sont en réalité que peu comparables à Spadel de par leur taille et la diversité de leur gamme de produits. Ces entreprises ont donc été retirées de la liste.
- Ottakringer Getränke produit et distribue aussi bien des boissons alcoolisées que non-alcoolisées, en grande partie sous marques distributeurs. Les ventes d'eaux et de bières ont généré respectivement 44% et 42% du chiffre d'affaire en 2014. Cependant, la quasi-totalité du profit opérationnel (EBIT) provenant des ventes d'eaux, Ottakringer Getränke a été ajouté au groupe de référence de Spadel.



## 4.3.1 Multiples d'entreprises comparables

**Note importante:** La plupart des entreprises comparables à Spadel (groupe élargi) et, plus spécifiquement, les entreprises les plus comparables à Spadel (groupe restreint) ne sont suivies par aucun analyste financier. Il en va de même pour Spadel, d'ailleurs. Dès lors, l'analyse des multiples prévisionnels est limitée à un très petit échantillon d'entreprises comparables, lesquelles exercent des activités sensiblement différentes, dans des zones géographiques différentes de celles de Spadel. Par conséquent, l'analyse des multiples d'entreprises comparables n'est fournie, dans le Rapport, qu'à titre de référence et n'est utilisée qu'aux fins de vérification (« sanity check ») de l'évaluation effectuée par ING, principalement par l'actualisation des flux de trésorerie.

Le groupe de référence utilisé pour l'analyse des multiples est ainsi composé des entreprises présentant le plus de similitudes avec Spadel sur les critères de la gamme des produits offerts et de la couverture géographique. Ce groupe comprend A.G. Barr, Britvic, Jamnica, Kofola Spolka Akcyjna, Mineralbrunnen Überkingen-Teinach, Nichols, Ottakringer Getränke, Sumol + Compal, Coca Cola HBC et Refresco Gerber.

### Calcul de la valeur d'entreprise des entreprises reprises dans le groupe de référence

Dans le cadre de l'analyse des multiples:

- ING a recalculé la valeur d'entreprise de toutes les entreprises du groupe de référence sur la base de leur cours au 31/08/2015 et du nombre d'actions le plus récent, après correction des actions propres et de la dette nette, en tenant compte de tous les postes liés aux valeurs disponibles, de tous les éléments liés aux dettes et des investissements dans des entreprises liées (comme pour le calcul de la dette nette de Spadel).
- ING a pris en considération les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA (EV/EBITDA) et sur EBIT (EV/EBIT), ainsi que le ratio cours/bénéfice (Price/Earnings ou P/E). Généralement, l'application d'un multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires (EV/Sales) est considérée comme peu pertinente, étant donné que cette méthode ne tient pas compte de la performance opérationnelle et financière de l'entreprise à évaluer.

### Reprise de Spadel dans l'analyse des multiples

Aux fins de la présente analyse, ING a retenu le cours de bourse de Spadel au 11 septembre 2015.

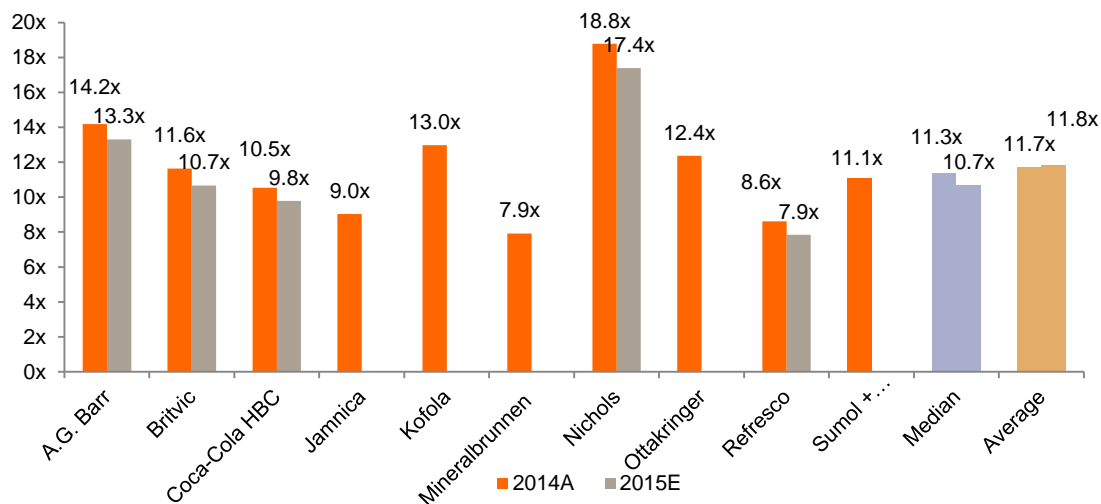
### Taux de change utilisé

Taux de change (31/08/2015)			
EUR/GBP	= 1,37	EUR/USD	= 0,89
EUR/HRK	= 0,13	EUR/CHF	= 0,92
EUR/PLN	= 0,24		

# 4.3.1.1 Multiples d'entreprises comparables: EV/EBITDA

## Groupe de référence sélectionné

	Cap. boursière €m	EV/EBITDA 2015E	EV/EBITDA 2016E	EV/EBITDA 2017E
A.G. Barr	914	13,3x	12,3x	11,8x
Britvic	2.329	10,7x	9,9x	9,2x
Coca-Cola HBC	8.799	9,8x	9,2x	8,7x
Jamnica	296	N/A	N/A	N/A
Kofola	352	N/A	N/A	N/A
Mineralbrunnen	96	N/A	N/A	N/A
Nichols	702	17,4x	16,3x	15,5x
Ottakringer	277	N/A	N/A	N/A
Refresco	1.146	7,9x	7,5x	7,2x
Sumol + Compal	115	N/A	N/A	N/A
<b>Médiane</b>		<b>10,7x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,2x</b>
<b>Moyen</b>		<b>11,8x</b>	<b>11,0x</b>	<b>10,5x</b>



Source: Capital IQ, MergerMarket, rapports financiers et sites web des entreprises concernées

## Evaluation induite de Spadel

Evaluation induite	2015E	2016E	2017E
EBITDA (€m)	38,5	33,1	36,0
Multiple (excl. outliers)	10,7x	9,9x	9,2x
Valeur d'entreprise en €m	411	327	331
Trésorerie nette au 30 juin 2015 (€m)	55,3	55,3	55,3
Valeur des actions en €m	466	383	386
Nombre d'actions (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Valeur par action en €</b>	<b>112,3</b>	<b>92,2</b>	<b>93,0</b>

## Observations

- En appliquant les multiples EV/EBITDA **médians** 2015-2017 aux EBITDA 2015-2017 de Spadel, ING obtient une valeur comprise entre €92 et €112 par action Spadel
- Les entreprises Jamnica et Mineralbrunnen, qui, sur le plan de la taille et des activités, sont les plus comparables à Spadel, ne sont pas suivies par des analystes financiers. Dès lors, les multiples EV/EBITDA pour les années 2015, 2016 et 2017 ne sont pas disponibles. Ces entreprises n'ont donc pas contribué aux multiples EV/EBITDA médians 2015-2017 du groupe des sociétés comparables. Il est à noter que les multiples EV/EBITDA 2014 de Jamnica et Mineralbrunnen sont sensiblement inférieurs aux multiples EV/EBITDA moyen et médian pour 2014 du groupe de référence

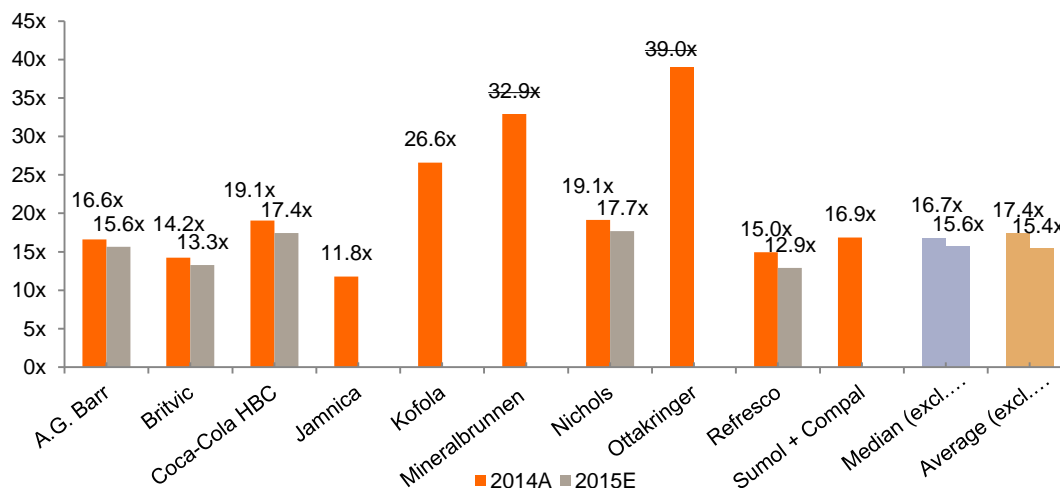
# 4.3.1.2 Multiples d'entreprises comparables: EV/EBIT

## Groupe de référence sélectionné

	Cap. boursière €m	EV/ EBIT 2015E	EV/ EBIT 2016E	EV/ EBIT 2017E
A.G. Barr	914	15,6x	14,7x	14,0x
Britvic	2.329	13,3x	12,3x	11,5x
Coca-Cola HBC	8.799	17,4x	15,9x	14,4x
Jamnica	296	N/A	N/A	N/A
Kofola	352	N/A	N/A	N/A
Mineralbrunnen	96	N/A	N/A	N/A
Nichols	702	17,7x	16,5x	15,7x
Ottakringer	277	N/A	N/A	N/A
Refresco	1.146	12,9x	12,0x	11,2x
Sumol + Compal	115	N/A	N/A	N/A
<b>Médiane</b>		<b>15,6x</b>	<b>14,7x</b>	<b>14,0x</b>
<b>Moyen</b>		<b>15,4x</b>	<b>14,3x</b>	<b>13,4x</b>

## Evaluation induite de Spadel

Evaluation induite	2015E	2016E	2017E
EBIT (€m)	26,0	19,5	22,1
Multiple (excl. outliers)	15,6x	14,7x	14,0x
Valeur d'entreprise en €m	407	286	309
Trésorerie nette au 30 juin 2015 (€m)	55,3	55,3	55,3
Valeur des actions en €m	462	341	365
Nombre d'actions (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Valeur par action en €</b>	<b>111,3</b>	<b>82,2</b>	<b>87,9</b>



## Observations

- En appliquant les multiples EV/EBIT **médians** 2015-2017 aux EBIT de Spadel pour 2015-2017, ING obtient une valeur comprise entre €82 et €111 par action Spadel

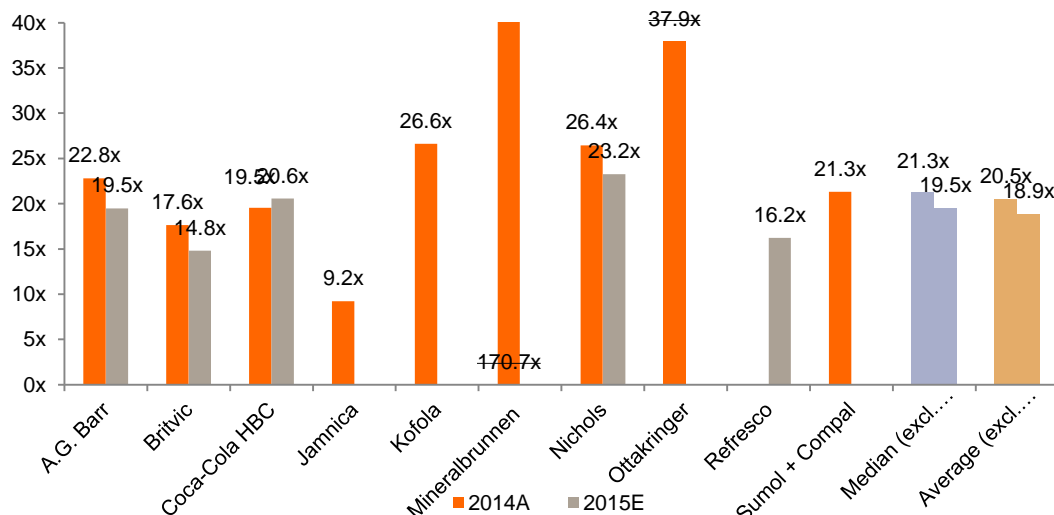
## 4.3.1.3. Multiples d'entreprises comparables: P/E

### Groupe de référence sélectionné

	Cap. boursière €m	P/E 2015E	P/E 2016E	P/E 2017E
A.G. Barr	914	19,5x	18,1x	17,2x
Britvic	2.329	14,8x	13,5x	12,4x
Coca-Cola HBC	8.799	20,6x	19,0x	16,9x
Jamnica	296	N/A	N/A	N/A
Kofola	352	N/A	N/A	N/A
Mineralbrunnen	96	N/A	N/A	N/A
Nichols	702	23,2x	21,4x	20,2x
Ottakringer	277	N/A	N/A	N/A
Refresco	1.146	16,2x	13,1x	12,0x
Sumol + Compal	115	N/A	N/A	N/A
<b>Médiane</b>		<b>19,5x</b>	<b>18,1x</b>	<b>16,9x</b>
<b>Moyen</b>		<b>18,9x</b>	<b>17,0x</b>	<b>15,7x</b>

### Evaluation induite de Spadel

Evaluation induite	2015E	2016E	2017E
Profit comptable (€m)	17,9	13,7	15,5
Multiple (excl. outliers)	19,5x	18,1x	16,9x
Valeur des actions en €m	350	249	263
Nombre d'actions (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Valeur par action en €</b>	<b>84,4</b>	<b>59,9</b>	<b>63,4</b>



### Observations

- En appliquant les multiples P/E **médians** 2015-2017 aux bénéfices nets de Spadel pour 2015-2017, ING obtient une valeur comprise entre €60 et €84 par action Spadel

## 4.3.2 Multiples de transactions comparables

ING a analysé un large éventail d'opérations de fusions & acquisitions effectuées en Europe dans le secteur des eaux minérales et boissons gazeuses depuis le début de la crise économique et financière de septembre 2008. ING a retenu les transactions pour lesquelles, au moins, la valeur d'entreprise des sociétés cibles et le multiple EV/SALES sont disponibles dans les bases de données financières. Le groupe de transactions comparables comporte 14 opérations, dont certains multiples extrêmes ont été exclus afin d'aboutir à un multiple moyen représentatif.

En vue de sélectionner les transactions les plus semblables à l'OPA, seules sont reprises les sociétés cibles dont l'activité principale consiste en la production et la distribution de boissons gazeuses et d'eaux minérales sur le marché européen.

## 4.3.2 Multiples de transactions comparables

### Transactions de référence sélectionnées

La relevance des multiples basés sur les transactions de référence est affectée par certains facteurs tels que l'ancienneté de la transaction, la situation économique de la société cible lors de la transaction, les caractéristiques de la transaction, les activités, la rentabilité et le potentiel de croissance de la société cible ainsi que les synergies potentielles pouvant être dégagées suite à la transaction

Date	Pays	Acquéreur	Cible	EV (€m)	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBIT
Feb-15	UK	A.G.Barr	Funkin Limited	21,9	1,8x	10,6x	N/A
Dec-14	Slovenia	Kofola Spolka Akcyjna	Radenska d.d. Radenci	68,8	2,2x	N/A	N/A
May-14	Italy	AVM Private Equity	Acqua Pejo	11,4	N/A	N/A	N/A
Jul-13	France	Spadel	SA Des Eaux Minérales de Ribeauville	23,4	0,6x	N/A	N/A
Apr-13	UK	Cott Developments Limited	Cooke Bros Holdings	54,8	3,0x	N/A	N/A
Mar-13	UK	LDC (Managers) Limited	Fever Tree (minority)	47,4	1,0x	7,3x	13,0x
Jan-12	Slovenia	Frutarom Industries	ETOL	50,7	0,9x	10,1x	N/A
Jul-11	Slovenia	Nectar d.o.o.	Fructal zivilska industrija	136	2,7x	N/A	N/A
Feb-11	Spain	Mahou	Balneario y Aguas de Solán de Cabras	381,3	1,2x	6,8x	11,0x
Jul-10	Slovenia	Atlantic Grupa	Droga Kolinska d.d.	237	0,9x	9,6x	12,0x
May-10	France	Britvic	Fruité Entreprises	65,3	2,0x	N/A	112,4x
Sep-09	Bulgaria	Advent International Corporation	Devin JSC	2.245	2,2x	N/A	N/A
Sep-09	France	Suntory Holdings Limited	Orangina Schweppes	24,5	1,3x	N/A	N/A
Aug-09	Bulgaria	Multi Group Concern	BC Gorna Bania	468,7	1,4x	12,9x	22,4x
Sep-08	Poland	Enterprise Investors	Kofola Spolka Akcyjna (minority)	21,9	1,8x	10,6x	N/A
<b>Moyen</b>					<b>1,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>12,0x</b>

Source: Capital IQ, MergerMarket, rapports financiers et sites web des entreprises concernées

### Evaluation induite (€m)

Evaluation induite	Chiffre d'affaires LTM	EBITDA LTM	EBIT LTM
(€m)	232,5	36,7	24,3
Multiple (excl. outliers)	1,6x	9,0x	12,0x
Valeur d'entreprise en €m (-+5%)	345-382	315-348	277-306
Trésorerie nette (€m)	55,3	55,3	55,3
Valeur des actions en €m (-+5%)	401-437	370-403	333-362
Nombre d'actions (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Valeur par action en € (-+5%)</b>	<b>97-105</b>	<b>89-97</b>	<b>80-87</b>

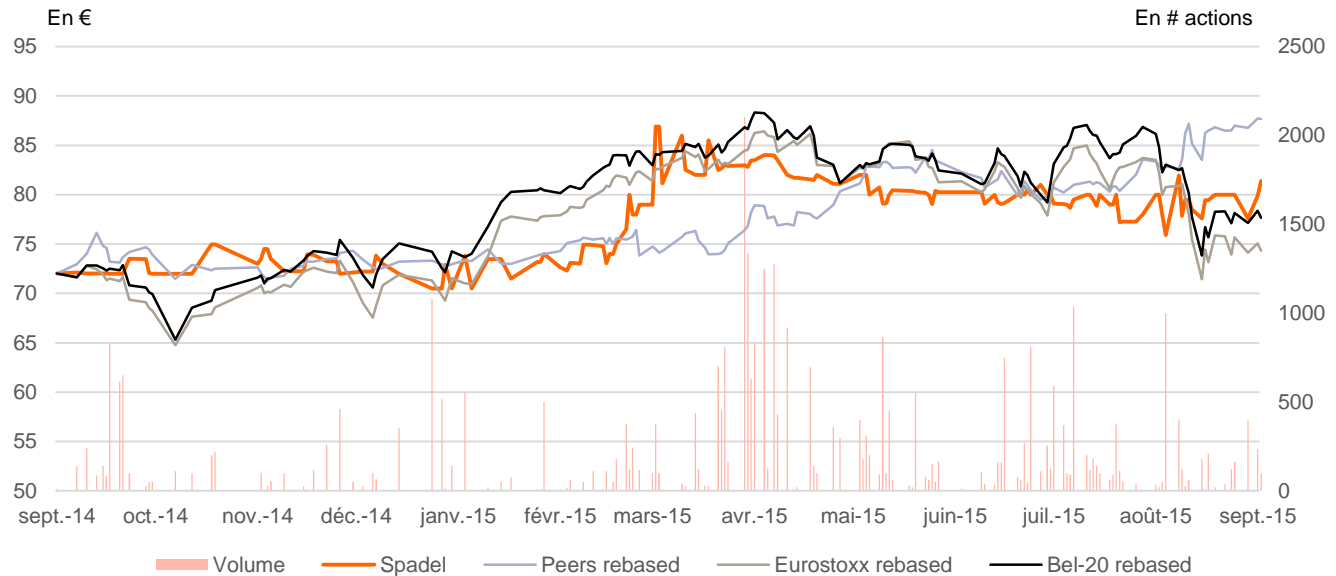
### Observations

- En appliquant le multiple EV/chiffre d'affaires **moyen** des 12 derniers mois au chiffre d'affaires des 12 derniers mois de Spadel, ING obtient une valeur (-5%, +5%) comprise entre €97 et €105 par action Spadel
- En appliquant le multiple EV/EBITDA **moyen** des 12 derniers mois à l'EBITDA des 12 derniers mois de Spadel, ING obtient une valeur (-5%, +5%) comprise entre €89 et €97 par action Spadel
- En appliquant le multiple EV/EBIT **moyen** des 12 derniers mois à l'EBIT des 12 derniers mois de Spadel, ING obtient une valeur (-5%, +5%) comprise entre €80 et €87 par action Spadel

# 4.3.3 Cours de bourse: performance absolue du cours de l'action sur les 12 derniers mois

Details du cours de l'action (EUR)	
Date	11/09/2015
Prix de l'action	EUR 81,40
Nombre d'actions (m)	4,15
Capitalisation boursière (€m)	EUR 337,9
Trésorerie nette (€m)	EUR -55,3
Valeur d'entreprise (€m)	EUR 282,6

Performance Relative - Evolution 12 derniers mois	
Spadel	13,0%
Bel20	7,8%



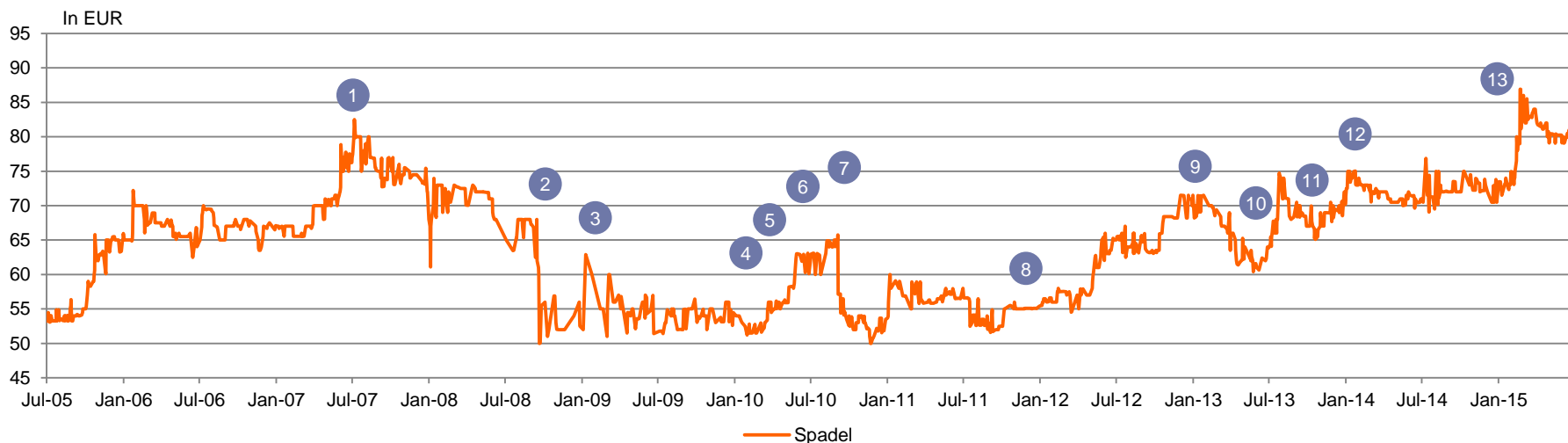
Cours de bourse*	Min	Moy.	Max	VWAP**	Prime p/r au moy.	Prime p/r au VWAP	Moy. Volumes
Cloture	81,40	81,40	81,40	81,40	17%	17%	100
1 semaine	77,61	79,63	81,40	79,52	19%	19%	243
1 mois	75,92	79,25	81,93	79,21	20%	20%	168
3 mois	75,92	79,34	81,93	79,30	20%	20%	194
6 mois	75,92	80,60	86,90	80,59	18%	18%	281
1 année	70,49	77,70	86,90	77,67	22%	22%	230
3 années	60,40	72,10	86,90	72,10	32%	32%	238
5 années	50,00	66,53	86,90	66,49	43%	43%	248
10 années	50,00	65,58	86,90	65,55	45%	45%	273

## Observations

- Comparaison du cours de l'action Spadel avec (1) un groupe d'entreprises comparables composé de propriétaires de marques de boissons gazeuses et d'eau minérales (Peer group rebased), (2) l'indice Eurostoxx 600 (qui représente le marché européen au sens large), ainsi que (3) le Bel20.
- Il ressort du graphique ci-dessus que l'action Spadel a, au cours de la période d'analyse, connu une performance supérieure à celle du groupe d'entreprises comparables, cette tendance s'inversant cependant au cours des derniers mois.
- Il apparaît également que l'action Spadel a connu une évolution plus favorable que les indices Eurostoxx 600 et Bel20 en 2014 mais moins favorable depuis le début de l'année 2015.
- La valeur moyenne au cours de la période d'analyse (1 ans) s'élève à €77,7.
- Pour la méthode d'analyse de cours de bourse historique nous avons retenu une fourchette de €77 et €85 (ou -5%, +5% par rapport au dernier cours de bourse).
- Etant donné la liquidité extrêmement limitée de l'action Spadel et le fait que Spadel ne soit pas suivi par des analystes financiers, ING estime que l'évolution du cours de bourse de Spadel doit être considéré comme « sanity check » plutôt que comme méthode d'évaluation à part entière.

\*Date de référence: 11/09/2015. \*\*VWAP = Prix moyen pondéré par les volumes  
Source: Bloomberg, Capital IQ

## 4.3.3 Cours de bourse: performance et principaux événements au cours des 10 dernières années



- Malgré des résultats encourageants au 1<sup>er</sup> semestre 2007, Spadel prévoit des volumes de ventes et des profits en baisse
- Spadel souffre au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 de la période estivale maussade et de la crise économique et financière. Les ventes restent stables mais les marges sont fortement contractées suite à l'augmentation du prix des carburants
- Spadel affiche pour la première fois depuis 1996 une perte nette imputable à des ventes en baisse, une dépréciation de Wattwiller et des coûts énergétiques en hausse
- Spadel investit €13m dans une nouvelle ligne de bouteilles en verre à Spa pour les eaux minérales Spa Reine, Spa Barisart et Spa Marie-Henriette
- Axel Miller devient administrateur de Spadel. En outre, Spadel est à nouveau profitable en 2009
- Johnny Thijs est nommé président du conseil d'administration de Spadel
- Le cours de l'action Spadel est suspendu. Lors d'une assemblée générale extraordinaire, il est décidé d'attribuer un dividende brut de €14 par action suite à une modification interne de l'actionariat familial: M. du Bois acquiert un bloc d'actions au cours de bourse
- Spadel affiche un profit net en baisse pour la troisième année consécutive en 2011, à cause de coûts énergétiques en hausse, d'investissements dans de nouveaux entrepôts à Spa ainsi que de rénovations dans l'usine de Spa Monopole
- En 2012, Spadel repart à la hausse dans un marché pourtant très concurrentiel
- Spadel acquiert Eaux Minérales de Ribeuuillé
- Spadel perd du terrain sur le marché des limonades. Les ventes d'eaux minérales baissent de 3,3% en France. Les profits du groupe sont cependant en hausse grâce à une croissance des prix et des réductions de coûts
- Le chiffre d'affaires croît de 6,3% en 2013 et atteint €210,3m suite à l'acquisition de Eaux Minérales de Ribeuuillé. Les profits grimpent à €17,3m
- Spadel réalise un exercice 2014 exceptionnel grâce à des ventes en hausse, l'intégration de Eaux Minérales de Ribeuuillé et une réduction des coûts de production

Source: Capital IQ, MergerMarket, rapports financiers et sites web des entreprises concernées



## **4.4 Information fournie à titre illustratif**

# Primes historiques payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition

## Primes historiques payées lors d'offres publiques d'acquisition en Belgique

Date <sup>1</sup>	Cible	Offrant	Prime à		
			Clôture (avant l'annonce)	Moyenne un mois	Moyenne trois mois
14-06-05	Solvus	USG	44%	45%	43%
17-06-05	Dochpharma	Matrix Laboratories	13%	19%	20%
22-06-05	Keytrade Bank	Crédit Agricole	6%	12%	11%
08-08-05	Electrabel	Suez	8%	17%	16%
29-09-05	Telindus	Belgacom	43%	55%	57%
13-01-06	Neuhaus	Cie du Bois Sauvage	33%	33%	30%
13-03-06	Associated Weavers	Beaulieu Kruishoutem	33%	54%	55%
27-06-06	Carestel	Autogrill Spa	12%	12%	10%
22-09-06	Carrières Unies de Porphyre	Vinci	-10%	-11%	-11%
24-10-06	Quick Restaurants	CDC	23%	29%	35%
19-03-07	Agridec	FIB Properties	24%	26%	25%
30-04-07	Ariso International	Northgate IS Plc	22%	23%	31%
27-06-07	Cumerio	Norddeutsche Affinerie	29%	26%	30%
31-07-07	Artwork Systems Group	Esko Graphics	4%	3%	6%
26-10-07	Immo-North Plaza	Banimmo	17%	19%	14%
26-10-07	Brantano	Macintosh Retail Group	29%	31%	30%
19-12-07	Dolmen	Real Software	39%	45%	41%
20-02-08	ICOS Vision Systems Corporation	KLA-Tencor	64%	54%	35%
27-03-08	Air Energy	Eneco	75%	85%	92%
25-04-08	Innogenetics	Solvay	74%	56%	50%
23-05-08	Distrigaz	Eni	8%	11%	15%
09-09-08	Accentis	Punch International	0%	2%	-5%
27-03-09	Mitiska	Boston	13%	18%	14%
23-06-09	Metris	Nikon Corporation	107%	148%	257%
14-12-09	Zemblaz (Porthus)	Dexxcartes	20%	23%	24%
18-12-09	Deficom	Franklin	31%	22%	18%
11-03-10	Punch Telematix <sup>3</sup>	Trimble Navigation Ltd	31%	39%	60%
02-06-10	EPIQ	ELEX	22%	34%	34%
02-08-10	Movetis	Shire	74%	107%	86%
03-03-11	CNP	Fingen	22%	19%	24%
26-05-11	Omega Pharma	CouckInvest	13%	10%	7%
20-04-12	Transics	Tavares	10%	7%	12%
30-08-12	VPK Packaging	Packaging Investments	17%	18%	17%
18-09-12	Iris	Canon	50%	52%	55%
19-09-12	Telenet	Liberty Global	13%	11%	3%
20-09-12	Devgen	Syngenta	70%	66%	74%
10-10-12	Duvel	Fibemi / Hopinvest	9%	13%	19%
10-10-12	Vemedia	Versailles	21%	28%	36%
06-02-13	Rosier	Borealis	-2%	-2%	1%
18-09-13	CFE	Ackermans & Van Haaren	4%	6%	3%
08-10-13	Cimescaut	Inter-Beton	21%	21%	21%
18-10-13	Henex	UFB	26%	26%	26%
03-12-13	Auriga International	ISDIN	23%	23%	23%
15-01-14	BSB International	Vermeg Group	-17%	2%	11%
05-02-14	Transics	Wabco Europe	41%	47%	61%
18-01-15	Vision IT Group	Groupe Onepoint	4%	1%	0%
<b>Moyenne (depuis 2005)</b>			<b>26%</b>	<b>30%</b>	<b>33%</b>
<b>Médiane (depuis 2005)</b>			<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>
<b>Moyenne actionnaires de contrôle (depuis 2005, transactions Telenet et Transics exclues)</b>			<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>
<b>Médiane actionnaires de contrôle (depuis 2005, transactions Telenet et Transics exclues)</b>			<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>

■ Offres publiques d'acquisition dites "de ramassage", c-à-d lancées par l'actionnaire (ou les actionnaires) de contrôle, à l'exclusion des offres publiques obligatoires et des offres publiques de reprise ordinaires

1. Date de l'annonce de l'offre

## Observations

- La moyenne des primes payées dans le cadre des offres publiques d'acquisition lancées en Belgique depuis 2005 s'établit à 26% par rapport au dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'opération.
- Les primes payées lors d'offres publiques d'acquisition dites « de ramassage » (c-à-d lancées par l'actionnaire ou les actionnaires de contrôle) sont généralement inférieures. La moyenne de ces primes est de 16% en excluant les opérations qui n'ont pas permis à l'offrant d'acquérir 100% de la société visée (opérations Telenet et Transics).
- Le prix de l'OPA (95€) représente une prime de 17% par rapport au cours de bourse de clôture de l'action Spadel au 11/09/2015, de 20% par rapport à la moyenne des cours de bourse de clôture de l'action Spadel durant le dernier mois et de 20% par rapport à la moyenne des cours de bourse de clôture de l'action Spadel durant les trois derniers mois.
- Comme expliqué à la section 4.4.1 du Rapport, ING ne retient pas l'évolution du cours de bourse comme indicateur valable en vue de la présente évaluation et ce, en raison de la très faible liquidité de l'action Spadel. De même, ING considère que les primes historiques payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Belgique ne constituent pas une méthode d'évaluation pertinente dans le cas présent. À titre d'illustration, le tableau ci-contre montre les primes payées, depuis 2005, dans le cadre d'offres publiques d'acquisition et, plus particulièrement, dans le cadre d'offre publiques d'acquisition de ramassage.
- À titre illustratif, une fourchette de €90 à €99 (soit -5% à +5% par rapport au cours de bourse de Spadel au 11 septembre 2015, majoré d'une prime de 16%) est indiquée à la page 37.

## 4.5 Méthodes d'évaluation rejetées

# Autres méthodes rejetées

## Actualisation des dividendes (“DDM”)

Cette méthode consiste à actualiser les flux attendus des dividendes futurs payés par la société évaluée. Cette méthode n'est toutefois retenue que pour évaluer des entreprises qui présentent un rendement dividendaire stable. Cette approche n'est pas pertinente lorsqu'il s'agit d'évaluer des entreprises dont la distribution dividendaire dépend de la stratégie financière et n'est pas directement liée aux flux de trésorerie générés par les activités desdites entreprises. En outre, la valeur découlant des flux de trésorerie futurs a déjà été prise en considération dans le cadre de la principale méthode d'évaluation retenue, à savoir lors du DCF. Pour toutes ces raisons, ING ne considère pas la méthode d'actualisation des dividendes comme pertinente dans le contexte de la présente évaluation de Spadel.

## Valeur comptable de l'actif net

Cette méthode consiste à prendre en considération, pour le calcul de l'actif net, la valeur comptable de chaque poste de l'actif et du passif de l'entreprise, sans tenir compte de la valeur de marché des ces postes. ING ne considère pas la méthode de la valeur comptable de l'actif net comme pertinente dans le contexte de la présente évaluation.

## L'actif net réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer chaque poste de l'actif et du passif de l'entreprise sur base de sa valeur de marché. Une telle analyse est habituellement conduite lors de l'évaluation de sociétés à portefeuille, détenant des participations minoritaires dans différentes entreprises, ou de sociétés possédant différentes classes d'actifs, ou encore dans le cadre d'une liquidation de société. Dans la mesure où Spadel ne se trouve dans aucune des situations précitées, ING ne considère pas la méthode de l'actif net réévalué comme pertinente dans le contexte de la présente évaluation.

## Les objectifs de cours des analystes financiers

Dans la mesure où aucun analyste financier ne couvre l'action Spadel, il est évidemment impossible de retenir cette méthode dans le contexte de la présente évaluation.

## Opérations récentes sur le capital

Aucune opération récente (telle que rachat de blocs, augmentation ou réduction du capital,...) n'a eu lieu, ayant trait au capital de Spadel. En 2010, M. du Bois a certes acquis un bloc d'actions mais cette opération a été conclue au cours de bourse (voy. Section 4.4.1 à ce sujet). En conséquence, cette méthode ne peut pas être retenue dans le contexte de la présente évaluation de Spadel.

# 5. Aperçu des résultats des différentes approches d'évaluation

# Aperçu des résultats des différentes approches d'évaluation

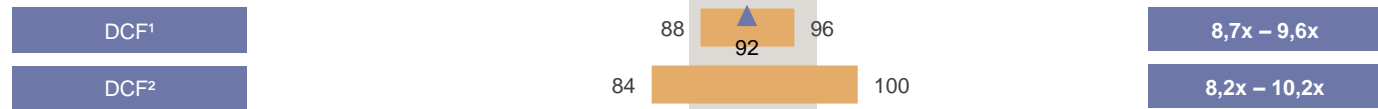
## Methodes d'évaluation

## Fourchette indicative – valeur par action

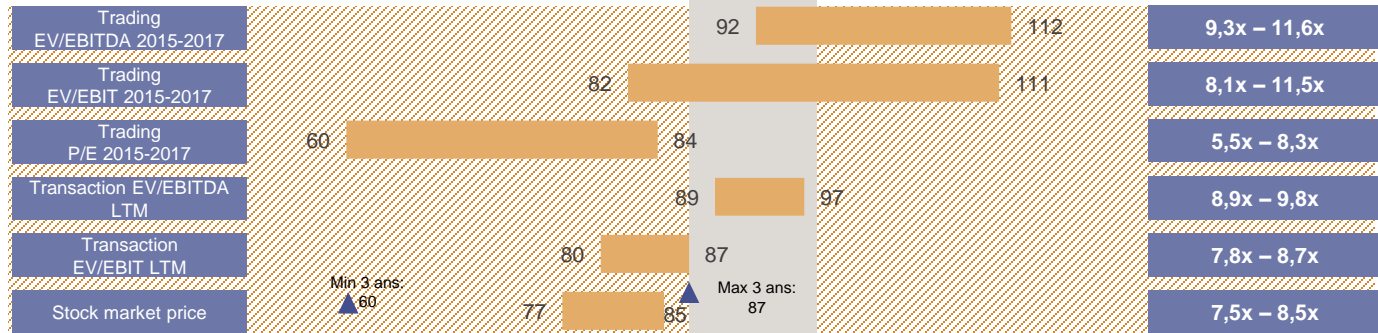
## EV/EBITDA 2014

## Observations

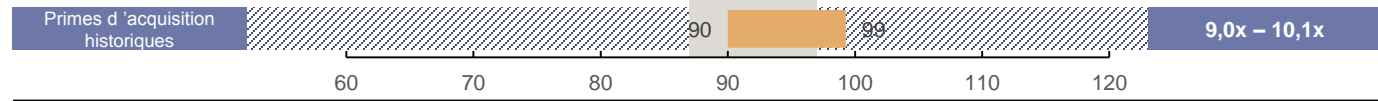
### Méthodes d'évaluation principales



### Méthodes d'évaluation aux fins de vérification



### Information fournie à titre illustratif



- Dans la détermination de cette fourchette, ING a attribué le plus d'importance aux résultats obtenus par l'actualisation des flux de trésorerie (DCF), en portant attention à l'analyse de sensibilité effectuée sur les paramètres opérationnels. Les multiples d'entreprises et de transactions comparables ont été utilisés aux fins de vérification (sanity check), ainsi que l'analyse du cours de bourse historique.
- **La méthode d'évaluation principale (DCF) et le sanity check conduisent à évaluer l'action Spadel dans une fourchette située entre €87 et €97.**
- Le prix de l'OPA de €95 par action Spadel représente donc une prime de 3,3% par rapport au point médian de la fourchette d'évaluation d'ING, une prime de 9,2% par rapport au seuil inférieur de cette fourchette et une décote de -2,1% par rapport au seuil supérieur de la fourchette.

1. DCF range basé sur l'analyse de sensibilité du CMPC et du taux de croissance à l'infini  
 2. DCF range basé sur l'analyse de sensibilité de la marge d'EBITDA  
 Prix de l'action le 11/09/2015

## **6. Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries**

# Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries

- ING a examiné la justification du prix de l'OPA telle qu'elle est décrite dans le chapitre 'Justification du Prix de l'OPA' du projet de prospectus reçu le 08/09/2015. Les conclusions de cet examen sont reprises dans le présent chapitre du Rapport.
- Par ailleurs, le 19/08/2015, ING a eu accès au rapport d'évaluation détaillé et sous-jacent à la justification du prix de l'OPA, établi par la banque BNP Paribas Fortis, agissant à la demande et pour le compte de Finances & Industries.
- En outre, ING a eu l'occasion de s'entretenir à deux reprises (les 04/09/2015 et 21/09/2015) avec les responsables du dossier chez BNP Paribas Fortis. Ces discussions ont porté sur les diligences effectuées, sur les hypothèses sous-jacentes retenues et sur la méthodologie d'évaluation adoptée par Finances & Industries et son conseiller BNP Paribas Fortis.
- Finances & Industries a utilisé les méthodes d'évaluation suivantes pour déterminer le prix de l'OPA:
  1. Actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF)
  2. Primes observées lors d'offres publiques d'acquisition belges
  3. Performance historique du cours de l'action Spadel
  4. Multiples d'entreprises cotées comparables
- Finances & Industries considère que certaines méthodes sont plus pertinentes que d'autres pour évaluer Spadel. Finances & Industries accorde ainsi une prépondérance à la méthode DCF. Finances & Industries considère la performance historique du cours de l'action Spadel et les multiples d'entreprises cotées comparables comme des méthodes d'évaluation moins pertinentes. Finances & Industries a également analysé les primes offertes lors de précédentes opérations de rachat de minoritaires par offres publiques d'acquisition.
- ING partage le point de vue de Finances & Industries, selon lequel la méthode DCF est la plus généralement utilisée en « corporate finance » et la plus pertinente pour évaluer une entreprise en continuité d'exploitation comme Spadel, dans le contexte d'une offre publique d'acquisition. Les méthodes consistant à appliquer aux résultats financiers de la société évaluée, les multiples d'entreprises cotées comparables et les multiples de transactions comparables sont également largement utilisées et généralement jugées pertinentes, pour autant qu'il soit possible d'établir un groupe de référence relevant. En l'occurrence, il se serait agi d'identifier un échantillon de producteurs d'eaux et de boissons gazeuses, cotés en bourse et possédant des caractéristiques similaires à Spadel, ainsi que des opérations de fusions & acquisitions effectuées dans le secteur des eaux minérales et boissons gazeuses. Or, comme expliqué ci-avant, Spadel est une des rares entreprises cotées en bourse, qui soit entièrement concentrée sur la production et la commercialisation d'eaux minérales naturelles et de boissons rafraîchissantes. Les entreprises cotées en bourse qui sont les plus comparables à Spadel ne sont pas suivies par des analystes financiers. Pour cette raison, ING peut confirmer que la méthode d'évaluation basée sur les multiples d'entreprises cotées comparables est moins pertinente que la méthode DCF. Dans son exercice d'évaluation en tant qu'expert indépendant, ING a utilisé les résultats obtenus par l'application de multiples d'entreprises cotées comparables aux fins de vérification des résultats de la méthode DCF. De son côté, Finances & Industries considère la méthode des multiples de transactions comme non-pertinente (par manque de transactions réellement comparables), alors que pour ING, cette méthode est également utilisée aux fins de vérification de la méthode DCF.



# Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries

Contrairement à Finances & Industries, ING ne considère pas les primes observées lors d'offres publiques d'acquisition belges comme pertinentes. Les primes observées lors d'autres offres publiques tiennent normalement compte de la valeur intrinsèque de la cible en question, qui ne peut être, comme telle, extrapolée à Spadel. Cependant, à titre illustratif, ING a mentionné les primes payées, ces dix dernières années, lors d'offres publiques d'acquisition effectuées sur le marché belge lorsque l'offrant contrôlait déjà la cible avant l'offre, ainsi que les primes payées dans les cas où l'offrant ne contrôlait pas encore la cible.

Etant donné la liquidité extrêmement limitée de l'action Spadel, ING estime que l'évolution du cours de bourse de Spadel ne constitue pas un indicateur valable en vue de la présente évaluation. ING constate, de toute façon, que Finances & Industries ne donne que peu de poids à cette méthode (pour des raisons similaires à celles qui conduisent ING à la rejeter).

## 1. Commentaires sur la trésorerie nette normalisée

Pour déterminer le niveau de trésorerie nette normalisée, Finances & Industries et ING ont adopté des approches légèrement différentes sur deux points. D'une part, Finances & Industries considère les actifs d'impôts exigibles comme des valeurs disponibles, alors que pour ING, ces actifs doivent être inclus dans le calcul du fonds de roulement (au même titre que les passifs d'impôts exigibles). D'autre part, pour la normalisation des besoins en fonds de roulement, Finances & Industries et ING semblent avoir retenu les mêmes données sous-jacentes mais leurs analyses diffèrent quant à la période de normalisation considérée.

Toutefois, ces différentes approches conduisent à des divergences mineures et non-pertinentes au niveau des résultats.

## 2. Commentaires sur la méthode DCF

La méthode DCF est la plus généralement acceptée et la plus souvent utilisée pour déterminer la valeur d'entreprise en continuité d'exploitation. Tout comme Finances & Industries, ING s'est basée sur les projections de la direction pour la période 2015-2020. A l'instar de Finances & Industries, ING a élargi la période explicite des projections et calculé une valeur finale pour la période ultérieure en appliquant la méthode de Gordon-Shapiro.

Finances & Industries a utilisé un taux d'actualisation situé entre 6,67% et 7,76%, légèrement inférieur à celui retenu par ING (entre 7,3% et 8,1 %). En effet, ING s'est fondée sur d'autres hypothèses au niveau du bêta (0,93 pour ING contre 0,78 pour Finances & Industries) et du taux sans risques (0,86% pour ING contre 1,12% pour Finances & Industries). Enfin, ING prend en considération un objectif de ratio dette/fonds propres de 33,3%, là où Finances & Industries utilise un ratio dette/fonds propres de 0%. En d'autres termes, Finances & Industries ne procède pas à une optimisation à terme de la structure financière. Le CMPC d'ING, dans le scénario de base, s'élève ainsi à 7,7%, soit un niveau légèrement supérieur au point médian de la fourchette du CMPC de Finances & Industries. ING a utilisé un taux de croissance finale des activités qui varie entre 1% et 2%. Sur base de l'analyse de sensibilité du CMPC et du taux de croissance finale, ING détermine une valeur par action Spadel située entre €87,5 et €95,5, ce qui est comparable à la fourchette de Finances & Industries comprise entre €85,9 et €100. Le point médian de la fourchette d'évaluation d'ING se situe à €91,7, très proche du point médian de la fourchette d'évaluation de Finances & Industries à €92,4.

Outre une analyse de sensibilité du CMPC et du taux de croissance finale, ING a également effectué une analyse de sensibilité sur les paramètres opérationnels du plan d'affaires (évolution du prix de vente, marge d'EBITDA et investissements). Sur la base du résultat des différentes analyses de sensibilité des paramètres opérationnels, ING détermine une fourchette d'évaluation comprise entre €83,7 et €99,9 par action Spadel.

# Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries

## 3. Commentaires sur l'utilisation de multiples de trading d'entreprises cotées comparables

ING partage l'opinion exprimée par Finances & Industries, selon laquelle aucune entreprise n'est idéalement comparable à Spadel en termes d'activité, de taille, de rentabilité et de potentiel de croissance. Spadel occupe, en effet, une place unique par sa focalisation sur les eaux minérales et limonades, et par la proportion importante de son chiffre d'affaires réalisée sur le seul Benelux, là où la plupart des entreprises du groupe de référence proposent une gamme plus diversifiée et visent un marché plus large. Sur le plan de la taille, Spadel est, en outre, plus petite que les entreprises comparables.

Tout comme Finances & Industries, ING a retenu Britvic, Coca-Cola Hellenic et Refresco comme sociétés comparables. ING a, par ailleurs, ajouté A.G. Barr (producteur et distributeur de boissons gazeuses au Royaume-Uni) et Nichols (producteur et distributeur de boissons gazeuses et non-gazeuses, non-alcoolisées au Royaume Uni et à l'international) comme sociétés comparables, ainsi que Jamnica, Kofola, Mineralbrunnen et Sumol/Compal. Etant donné que ces 4 dernières entreprises ne sont pas suivies par des analystes financiers (et ne disposent donc pas de multiples pour les années 2015, 2016 et 2017), ING peut confirmer que l'exclusion de ces 4 entreprises n'a pas d'impact sur la fourchette d'évaluation obtenue par cette méthode. Même l'omission de A.G. Barr et de Nichols n'a pas d'impact substantiel sur les multiples médians des sociétés comparables. ING n'a pas retenu Coca-Cola Entreprises et Coca-Cola Icecek par souci de cohérence, l'échantillon d'ING étant limité à des entreprises européennes.

Pour les entreprises comparables communes aux groupes de référence de Finances & Industries et d'ING, ING peut confirmer que l'analyse des multiples d'entreprises comparables telle qu'effectuée par Finances & Industries est conforme à sa propre analyse. Les périodes de référence prises respectivement en compte par Finances & Industries et par ING peuvent entraîner des divergences mineures et non-relevantes dans la détermination des multiples.

## 4. Commentaires sur la méthode de la performance historique du cours de l'action Spadel

De la même manière que Finances & Industries, ING a analysé l'évolution historique du cours de l'action Spadel sur différentes périodes, ainsi que les volumes traités. Finances & Industries retient cette méthode d'évaluation, alors qu'ING ne la considère que comme un « sanity check » des autres méthodes d'évaluation retenues. Néanmoins, ING peut confirmer le résultat de l'analyse de Finances & Industries.

## 5. Commentaires sur l'utilisation de primes observées lors d'offres publiques d'acquisition belges

ING ne considère pas les primes observées lors d'offres publiques d'acquisition belges comme pertinentes. Cependant, à des fins illustratives, ING a mentionné, dans l'évaluation qu'ING a effectué en tant qu'expert indépendant, les primes payées, ces 10 dernières années, lors d'offres publiques d'acquisition lancées sur le marché belge lorsque l'offrant contrôlait déjà la cible avant l'offre et les primes payées dans les cas où l'offrant ne contrôlait pas encore la cible. ING constate que Finances & Industries a pris en considération les seules offres publiques d'acquisition belges lancées par un offrant qui contrôlait déjà la cible. ING peut toutefois confirmer la pertinence et la conformité de cette sélection. Dans la mesure où Finances & Industries a considéré une période de 16 années (tandis qu'ING n'a considéré que les 10 dernières années), la moyenne obtenue de ces primes est de 16% dans l'analyse d'ING et de 15% dans l'analyse de Finances & Industries.

# Analyse de l'évaluation effectuée par Finances & Industries

## 6. Méthodes d'évaluation exclues par Finances & Industries (méthodes non-utilisées ou considérées comme non-pertinentes)

- Valeur comptable des fonds propres de Spadel

ING approuve l'argumentation développée par Finances & Industries pour exclure cette méthode.

- Multiples de transactions comparables

ING approuve l'argumentation de Finances & Industries, selon laquelle les multiples payés dans des transactions comparables sont fonction d'une série de conditions spécifiques telles que les conditions économiques générales au moment de la transaction, la dynamique particulière de la transaction, les activités et la rentabilité de l'entreprise, etc. En outre, ING partage l'opinion de Finances & Industries, selon laquelle l'univers des transactions comparables est, en l'espèce, excessivement réduit.

Néanmoins, ING considère cette méthode comme une « sanity check » des autres méthodes d'évaluation. ING a utilisé un groupe de transactions comparables plus large que celui de Finances & Industries et a sélectionné des transactions dans le secteur européen des eaux minérales et boissons gazeuses depuis septembre 2008. Toutes les transactions prises en considération par Finances & Industries, qui correspondent à des transactions où la cible est une entreprise européenne, sont également incluses dans le groupe de référence d'ING. Toutefois, la plupart des transactions reprises dans le groupe de référence de Finances & Industries concernent des cibles extra-européennes. Pour cette raison, ING a considéré que ces cibles ne sont pas comparables à Spadel.

- Modèle de l'actualisation des dividendes

Tout comme Finances & Industries, ING rejette cette méthode d'évaluation.

- Les objectifs de cours des analystes financiers

Tout comme Finances & Industries, ING exclut cette méthode d'évaluation vu qu'aucun analyste financier ne couvre l'action Spadel.




- Actif net réévalué

Tout comme Finances & Industries, ING rejette cette méthode d'évaluation.





# 7. Annexes



# Profils succincts des entreprises comparables (1)




Entreprise	Pays	Commentaires
 SOFT DRINKS	UK	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fondé en 1887, A.G. Barr produit et distribue des boissons gazeuses au Royaume-Uni</li><li>• En plus de ses propres marques, A.G. Barr possède des partenariats avec d'autres propriétaires de marques tels que Snapple Beverages Corp et Rockstar Inc.</li><li>• En Février 2015, A.G. Barr a acquis Funkin Limited, portant le groupe dans un nouveau secteur de mixeurs pour cocktails</li></ul>
	UK	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fondé au milieu du 19ème siècle au Royaume-Uni par un chimiste produisant ses propres boissons gazeuses</li><li>• En 2005, introduction en bourse sur le London Stock Exchange</li><li>• En 2007, Britvic Ireland est créé suite à l'acquisition de C&amp;C Soft Drinks</li><li>• En 2010, Britvic acquiert Fruité et entre sur le marché Français</li><li>• Britvic est aujourd'hui une des principales entreprises sur le marché Européen des boissons gazeuses</li><li>• Via des franchises, des licences et des exportations, Britvic s'étend également en dehors d'Europe, en particulier aux Etats Unis</li></ul>
	Croatia	<ul style="list-style-type: none"><li>• Jamnica est le plus gros producteur croate d'eaux minérale, d'eau de source et de boissons gazeuses</li><li>• Les investissements effectués par Jamnica en vue de moderniser son processus de production lui ont permis de devenir un acteur moderne sur la scène Européenne avec plus de 400m de litres de boissons par an, ce qui en fait le plus gros producteur du Sud de l'Europe</li><li>• L'entreprise occupe des positions dominantes sur les marchés des eaux en bouteille et des jus de fruits grâce à ses marques Jamnica et Juicy</li></ul>

# Profils succincts des entreprises comparables (2)

Entreprise	Pays	Commentaires
 drinks. life. emotion.	Pologne	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le groupe Kofola est un des leader sur le marché des boissons non alcoolisées en Europe Centrale avec une présence en République Tchèque, en Pologne, en Russie, en Slovénie et en Slovaquie</li><li>• Kofola possède des positions dominantes sur les segments des soda, des boissons gazeuses, des eaux en bouteille, des sirops et concentrés</li><li>• En outre, Kofola est devenu le premier producteur d'eaux minérales en Slovaquie suite à l'acquisition de Radenska</li></ul>
 MINERALBRUNNEN ÜBERKRINGEN TEINACH AKTIENGESELLSCHAFT	Allemagne	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fondé en 1923, Mineralbrunnen Überkringen-Teinach est actif sur le marché des boissons non alcoolisées dans le Sud de l'Allemagne</li><li>• La gamme de produit inclut des eaux minérales et curatives ainsi que des jus de fruits. Ses marques les plus connues sont Teinacher, Krumbach, Hirschquelle et Afri</li><li>• Mineralbrunnen Überkringen-Teinach emploie plus de 440 personnes au sein de ses 4 sites de production</li></ul>
 nichols plc	Royaume Uni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nichols produit et distribue des boissons gazeuses et non gazeuses non alcoolisées au Royaume Uni et à l'international</li><li>• Ses principales marques sont Vimto, qui est vendu dans plus de 70 pays, Levi Roots, Sunkist and Panda qui sont principalement vendus au Royaume Uni</li><li>• Nichols est le plus gros producteur anglais indépendant de boissons gazeuses et produit tant des produits de marques que des produits vendus sous la marque du distributeur</li></ul>
 Ottakringer Getränke AG	Autriche	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ottakringer Getränke produit et distribue des boissons alcoolisées et non alcoolisées telles que des bières, eaux en bouteilles et boissons gazeuses en Autriche</li><li>• Ses ventes d'eau en bouteilles représentaient presque la moitié de ses ventes en 2014, faisant de Ottakringer Getränke le leader sur le marché Autrichien des eaux en bouteille. L'entreprise possède et opère l'eau minérale la plus connue en Autriche, Vöslauer</li></ul>





Source: Capital IQ, MergerMarket, rapports financiers et sites web des entreprises concernées

# Profils succincts des entreprises comparables (3)

Entreprise	Pays	Commentaires
	Portugal	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sumol + Compal produit et distribue une large gamme de boissons y compris des boissons gazeuses non alcoolisées, des bières, des cidres, des jus de fruits au Portugal et à l'international. L'entreprise opère également des activités d'embouteillage de ses propres produits ainsi que d'entreprises tierces</li><li>• Sumol + Compal est né de la fusion entre Sumolis et Compal en 2000</li><li>• Sumol + Compal opère 9 centres de distribution et 4 centres de production au Portugal et au Mozambique</li></ul>
	Suisse	<ul style="list-style-type: none"><li>• Coca Cola HBC est un des plus importants embouteilleurs et vendeurs de produits The Coca-Cola Company au monde, et le plus important basé en Europe</li><li>• A travers son portefeuille de marques et sa présence géographique, Coca Cola HBC dessert plus de 589m de personnes dans 28 pays, ce qui en fait le leader mondial sur le marché des boissons non alcoolisées</li><li>• En 2014, Coca-Cola HBC opérerait 307 centres de distribution et entrepôts, ainsi que 66 usines de production comprenant 302 lignes de production</li></ul>
	Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"><li>• Refresco Gerber est le leader Européen des boissons gazeuses et jus de fruits pour les marques distributeur</li><li>• L'entreprise possède des sites de production à travers toute l'Europe (Benelux, France, Allemagne, Espagne, Portugal, Italie, Royaume Uni)</li><li>• Refresco Gerber propose des solutions complètes de supply chain à ses clients, de l'acheminement des matières premières à l'emballage et le stockage</li><li>• Refresco Gerber emploie plus de 4.100 personnes dans 9 pays et produit plus de 6 milliards de litres de boisson par an</li><li>• En Mars 2015, Refresco Gerber a été introduit en bourse sur le Euronext stock exchange d'Amsterdam</li></ul>



# Profils succincts des entreprises comparables (4)

Entreprise	Pays	Commentaires
 DANONE	France	<ul style="list-style-type: none"><li>• Danone est une multinationale active dans la production de denrée alimentaires comprenant quatre segments principaux: produits laitiers frais, Eaux minérales, aliments pour nourrissons et alimentation médicale</li><li>• Danone est un des principaux embouteilleurs au monde. Son portefeuille de marque inclus notamment Volvic et Badoit</li><li>• En 2014, Danone employait plus de 37.000 personne</li></ul>
 Good Food, Good Life	Suisse	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nestlé fait partie des plus gros producteurs de produits alimentaires, au monde couvrant quasiment toutes les catégories de boisson et nourriture</li><li>• Nestlé est le premier embouteilleur au monde avec un portefeuille de 63 marques telles que Pure life, Nestlé, Vittel, S. Pellegrino, Perrier, etc.</li><li>• Nestlé emploie plus de 33.500 personnes dans 36 pays</li><li>• Le chiffre d'affaire des eaux minérales en 2014, représentant près de 12% du marché mondial des eaux en bouteille</li></ul>
 PEPSICO	Etats Unis	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pepsico est un producteur diversifié de produits alimentaires et de boissons. L'entreprise produit à travers ses 6 segments des marques telles que Pepsi, Lay's, Tropicana et Quaker</li><li>• Pepsico est également un embouteilleur majeur au niveau mondial. L'entreprise occupe des positions dominante en Europe de l'Est, en Asie et en Amérique du Sud à travers de marques telles que Aquafina, IZZE, Tropicana Twister Soda et SoBe</li></ul>
 THE Coca-Cola COMPANY	Etats Unis	<ul style="list-style-type: none"><li>• The Coca Cola Co. est le plus grand producteur de boisson au monde avec un portefeuille comptant plus de 500 boissons non alcoolisées, principalement des boissons gazeuses. L'entreprise produit également des boissons non gazeuses telles que des eaux en bouteille et des jus de fruits</li><li>• The Coca Cola Co. opère à travers de chaines locales. L'entreprise produit et vend des concentrés et des sirops aux opérations d'embouteillage et possède les marques. Les partenaires embouteilleurs produisent, embouteillent, effectuent les campagnes marketing et la distribution des produits finaux aux consommateurs</li><li>• The Coca Cola Co. est également un acteur majeur sur le marché des eaux en bouteille avec des marques telles que Vitamin Water et Dasani</li></ul>

Source: Capital IQ, MergerMarket, rapports financiers et sites web des entreprises concernées

---

Fait à Bruxelles, le 11 septembre 2015,

Pour ING:

Pierre Walkiers

Head of ING Corporate Finance Belgium

Frank Bayart

Director ING Corporate Finance Belgium

**ANNEXE 8 – ATTESTATION DE DISPONIBILITE DES FONDS**



# **BNP PARIBAS FORTIS**

Corporate Finance BeLux  
Pieter-Jan Van de Walle  
Montagne du Parc 8, 1000 Bruxelles  
Tél. : +32 2 312 68 68  
Fax : +32 2 565 13 22  
E-mail : pieter-jan.vandewalle@bnpparibasfortis.com

Autorité des Services et Marchés Financiers  
A l'attention de Monsieur Thierry Lhoest  
Directeur  
Rue du Congrès 12 – 14, 1000 Bruxelles

Bruxelles, le 14 septembre 2015

Monsieur le Directeur,

Nous avons l'honneur de vous adresser la présente lettre en rapport avec l'offre publique d'acquisition volontaire, conditionnelle et rémunérée en espèces que la société anonyme de droit belge Finances & Industries (l'« Offrant ») à l'intention de lancer sur toutes les actions émises par la société anonyme Spadel qui ne sont pas encore en sa possession ou de personnes qui lui sont liées, à savoir un maximum de 380.340 actions (l'« Offre »).

Le prix étant de EUR 95 par action, les fonds nécessaires au paiement du prix des actions sur lesquelles porte l'Offre s'élèvent à EUR 36.132.300.

Par la présente, BNP Paribas Fortis SA/NV certifie que ces fonds sont disponibles sous la forme d'une ligne de crédit irrévocable et inconditionnelle octroyée à l'Offrant par BNP Paribas Fortis SA/NV en vue de la couverture du prix d'achat des actions dans le cadre de l'Offre et des frais relatifs à cette dernière. Le crédit prend fin le 7 septembre 2016.

BNP Paribas Fortis SA/NV confirme que cette ligne de crédit est destinée uniquement à assurer le paiement du prix d'achat des titres acquis dans le cadre de cette Offre.

La présente lettre est établie en application de l'article 3, 2°, de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Directeur, l'expression de notre considération distinguée.



Pieter-Jan Van de Walle  
Director Corporate Finance BeLux



Didier de Crombrughe de Looringhe  
Director Wealth Management